下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

海峡扰动叠加产品紧平衡支撑油价

华泰研究

2026 年 9 月 04 日 | 中国内地　　行业月报

地缘局势及海峡通行仍有反复，产品紧平衡或支撑油价

7 月下旬以来，霍尔木兹及曼德海峡通行仍有反复，8 月国际油价在供应恢复预期和成品油紧平衡支撑下高位震荡。据 Wind，8 月 31 日 WTI/Brent 期货价格收于 85.8/90.5 美元/桶，较 7 月底分别上涨 1.3%/0.4%。据 EIA，8 月底美国 SPR 降至 1982 年以来的最低位置，接近法律规定的 2.524 亿桶红线，同时商业储备也仅对应该国 25 天的炼厂加工量，后续释储节奏或将放缓，因此我国相关政策或将对全球原油供需平衡发挥重要作用。考虑中东油田或面临数月时间的产能恢复期，叠加各国储备性补库需求，以及国际成品油裂解价差高位或将延续，我们认为 1-2 年内油价中枢仍有支撑，上调 26/27 年 Brent 原油期货均价预测为 86/74 美元/桶（前值 82/70 美元/桶）。长期而言，考虑以沙特为首的中东产油国财政盈亏平衡油价，以及北美页岩油边际成本，油价中枢存 60 美元/桶底部支撑。

需求侧：高油价持续抑制亚洲需求，国际成品油供需紧平衡

据 IEA，受海峡持续关闭、成品油价格高企及供应链扰动影响，26 年全球石油需求预计同比收缩 160 万桶/天，较上月预测下调 51 万桶/天。中国需求端仍偏弱，据隆众资讯，7 月我国汽油/柴油表观消费量同比分别下降 10.7%/21.6%；同时 IEA 测算 2Q26 中国 EV 对道路燃料需求的替代量超过 150 万桶/天，高油价和供应不确定性或进一步加快油电替代。成品油方面，7 月全球炼厂原油加工量仍同比低 470 万桶/天，中东、俄罗斯和亚洲炼厂供应受损，叠加欧美炼厂高开工下库存仍处于低位，全球柴油和航煤供需维持偏紧，国际成品油裂解价差有望在中长期维持高位。7 月我国成品油出口量环比 6 月显著提升，我们认为，若后续我国成品油出口政策延续，中国成品油出口有望在亚洲供给修复和欧美油品偏紧之间发挥重要的调节作用。

供给侧：海峡通行仍受地缘扰动，库存缓冲再次消耗

据 IEA，7 月全球石油供应环比增加 240 万桶/天，其中 OPEC+和非 OPEC+分别增加 180/59 万桶/天，但全球供应仍同比低 630 万桶/天，海湾地区仍有 830 万桶/天产量处于停产状态。7 月霍尔木兹及替代管线路径合计出口环比下降 210 万桶/天至 1500 万桶/天，月末装载量回落至约 1200 万桶/天，通行修复仍受地缘局势扰动。库存端看，7 月全球可观测石油库存下降 6900 万桶，冲突以来累计下降约 4.10 亿桶，平均去库 270 万桶/天。8 月底美国商业库存为 4.3 亿桶，折算约 25 天的炼厂加工量；SPR 降至 2.9 亿桶，逼近法律规定的 2.524 亿桶红线，后续或难以通过释放 SPR 填补全球原油供应缺口。考虑前期库存缓冲消耗明显，我们认为，后续 IEA 成员国及主要消费国储备回补，或继续支撑中期油价中枢。

推荐油气开采和具备产业链完整性的高分红龙头企业

考虑局势反复及补库需求或支撑 1-2 年内油价中枢，以及油价长期存底部支撑，我们认为具备增产降本能力及天然气业务增量的高分红油气龙头企业，或将助力国内油气资源自主可控，推荐中国石油（A/H）、中国海油（A/H）；海外炼能受损叠加库存低位，1-2 年内国际成品油裂解价差中枢有望提升，中国能化产业链韧性较强，油价回落后伴随全球下游补库存，化纤、塑料等品类有望景气回暖，推荐中国石化（A/H）、桐昆股份、新凤鸣、恒力石化、万华化学、荣盛石化。

风险提示：地缘局势不确定性风险；全球宏观经济运行不及预期风险；能源转型和需求达峰进程加快风险。

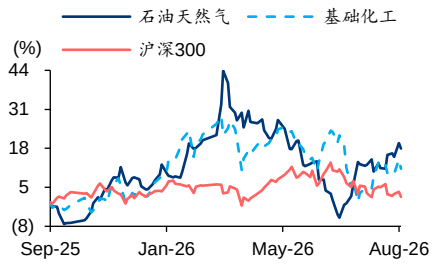
石油天然气	增持（维持）
基础化工	增持（维持）

刘开伊*　研究员
SAC No. S0570526080002
liukaiyi@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

庄汀洲　研究员
SAC No. S0570519040002
SFC No. BQZ933
zhuangtingzhou@htsc.com
+(86) 10 5679 3939

张雄　研究员
SAC No. S0570523100003
SFC No. BVN325
zhangxiong@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
中国海洋石油	883 HK	42.38	买入
中国海油	600938 CH	48.48	买入
新凤鸣	603225 CH	26.56	买入
万华化学	600309 CH	93.15	买入
中国石油化工股份	386 HK	5.59	买入
中国石化	600028 CH	6.15	买入
中国石油	601857 CH	15.48	增持
中国石油股份	857 HK	13.31	增持
恒力石化	600346 CH	24.48	增持
桐昆股份	601233 CH	30.36	增持
荣盛石化	002493 CH	16.00	增持

资料来源：华泰研究预测

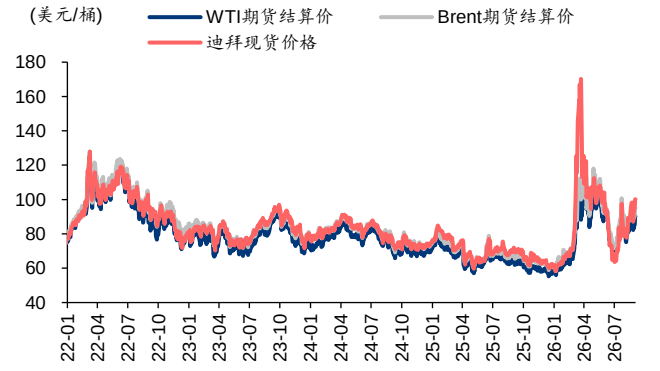
下载日志已记录，仅供内部参考

地缘局势及海峡通行仍有反复，产品紧平衡或支撑油价

7 月下旬以来，霍尔木兹及曼德海峡通行仍有反复，8 月国际油价在供应恢复预期和成品油紧平衡支撑下高位震荡。据 Wind，8 月 31 日 WTI/Brent 期货价格收于 85.8/90.5 美元/桶，较 7 月底分别上涨 1.3%/0.4%；月内 Brent 在 8 月初一度回落至 79 美元/桶附近，随后受海峡通行反复、CPC 装载偏低、欧洲库存下降及炼油利润走强影响重新站上 90 美元/桶。IEA 8 月月报预计，26 年全球石油需求同比收缩 160 万桶/天、供应同比下降 430 万桶/天，较上月分别下调 51/60 万桶/天，地缘局势和高油价仍对供需两端形成压制。

我们认为，地缘局势不确定下，当前原油市场尚未回到此前宽松定价状态，叠加中东、俄罗斯成品油外流受限，使柴油、航煤和汽油裂解价差维持高位，产品端对油价仍有支撑。中期看，中东油田复产或面临数月时间的恢复期，以及各国出于能源安全考虑，未来或开启一轮原油、成品油等能化产品储备性补库，我们认为中期油价中枢或仍维持相对高位，上调 26/27 年 Brent 原油期货均价预测为 86/74 美元/桶（此前预测为 82/70 美元/桶）。长期而言，以沙特为首的中东产油国财政盈亏平衡油价，以及北美页岩油边际成本，油价中枢存 60 美元/桶底部支撑。

图表1：国际原油价格走势



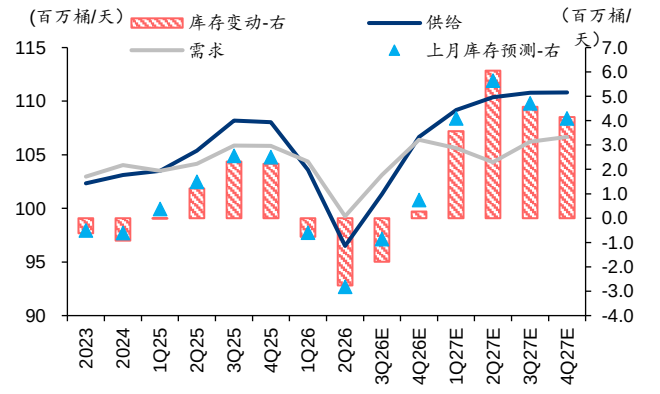
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：中国原油综合进口价格到岸指数走势



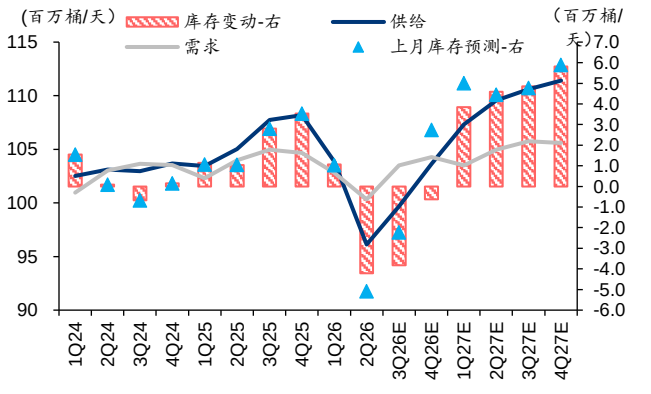
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：IEA 全球石油供需平衡测算



资料来源：IEA，华泰研究

图表4：EIA 全球石油供需平衡测算



资料来源：EIA，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

需求侧：高油价持续抑制亚洲需求，中国新能源替代压力加快显现

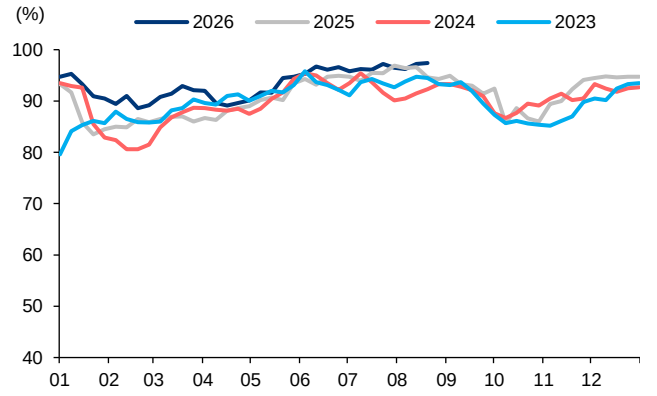
据 IEA 8 月 12 日发布的原油月报，受霍尔木兹海峡持续关闭、成品油价格高企及供应链扰动影响，26 年全球石油需求预计同比收缩 160 万桶/天，较上月预测进一步下调 51 万桶/天；其中 2Q26 同比下降 490 万桶/天、3Q26 降幅预计收窄至 280 万桶/天，4Q26 有望恢复同比增长 58 万桶/天，27 年需求预计反弹 240 万桶/天至 10570 万桶/天。分品种看，石脑油和柴油需求受冲击最为明显，26 年需求预计分别下降 2.6%/1.9%，航煤需求仅小幅下降 3 万桶/天，出行需求韧性仍强于工业和货运需求。

重要数据及事件概览：

- 分区域看，亚洲和中东是本轮需求下修的主要来源。据 IEA，亚洲和中东分别贡献 26 年全球需求降幅的 62%/28%，主要受中东原料及成品油出口受阻、亚洲石化原料供应偏紧，以及高柴油价格抑制货运和工业活动影响。相较之下，美洲地区需求韧性相对更强，北美 LPG/乙烷需求仍有增长，拉美受能源自给和大宗品出口支撑，对中东供应扰动的敏感度相对较低。

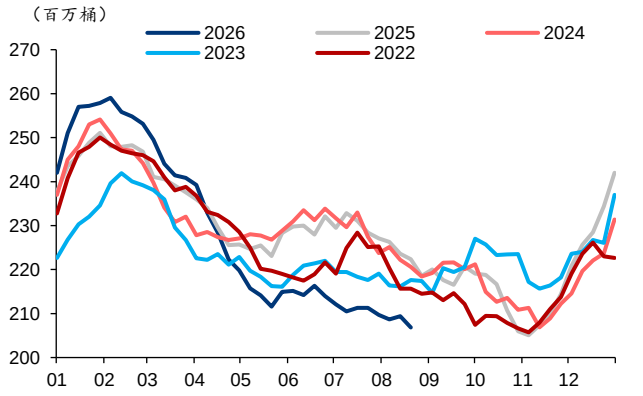
- 中国需求端仍偏弱，新能源替代对汽柴油需求的影响继续加深。据隆众资讯，7 月我国汽油/柴油表观消费量分别为 1160/1338 万吨，同比分别下降 10.7%/21.6%；8 月底我国独立/主营炼厂开工率回升至 52.7%/76.3%，较 7 月末提升 9.8/3.5pct，主要系北半球出行旺季到来带动价差改善，以及此前海峡开放窗口期有部分原油库存回补。另据 IEA，2Q26 中国 EV 对道路燃料需求的替代量超过 150 万桶/天，同比增加 62 万桶/天，充电电量同比增速升至 70%，我们认为，高油价和供应不确定性或进一步加快居民和企业端的油电替代。

图表5：美国炼厂开工率持续处于同期高位



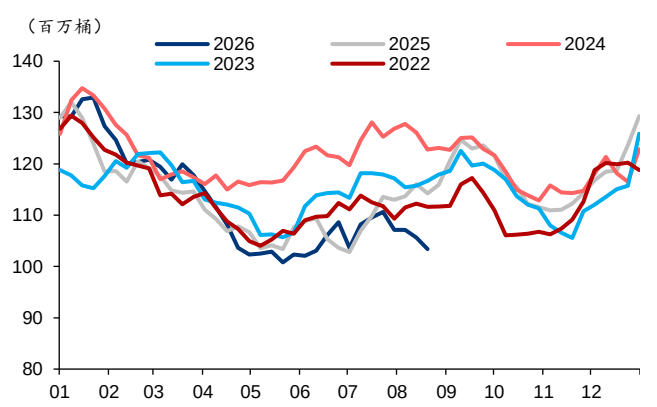
资料来源：EIA，华泰研究

图表6：美国汽油库存跌至近五年低位



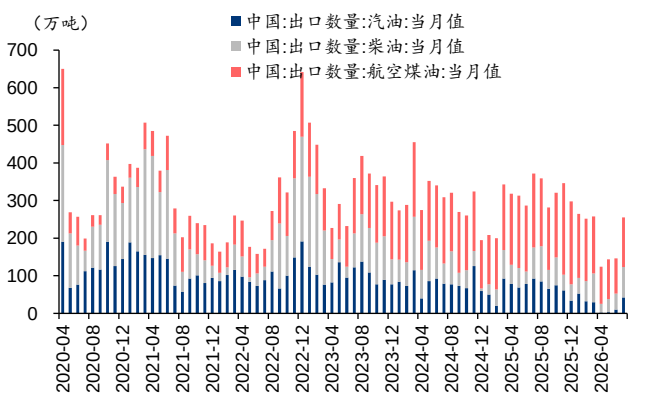
资料来源：EIA，华泰研究

图表7：美国柴油库存跌至近五年低位



资料来源：EIA，华泰研究

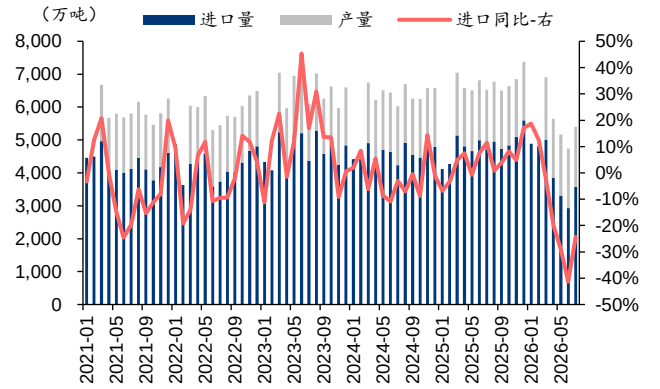
图表8：我国成品油出口情况



资料来源：海关总署，华泰研究

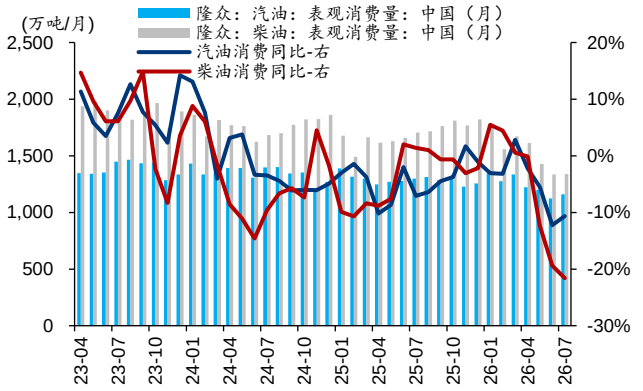
下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：7月我国原油进口量同环比-24.3%/+22.1%



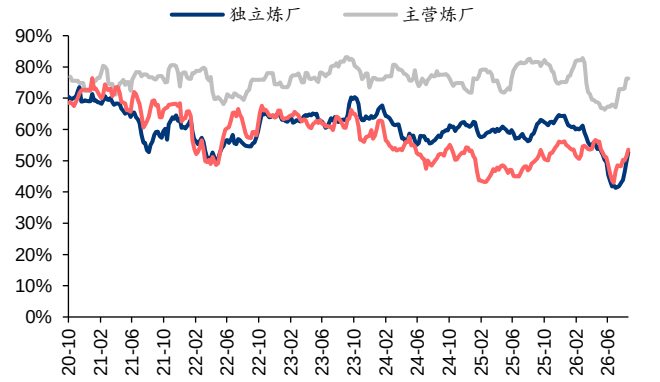
资料来源：海关总署，华泰研究

图表10：7月中国汽柴油表观消费量同比-10.7%/-21.6%



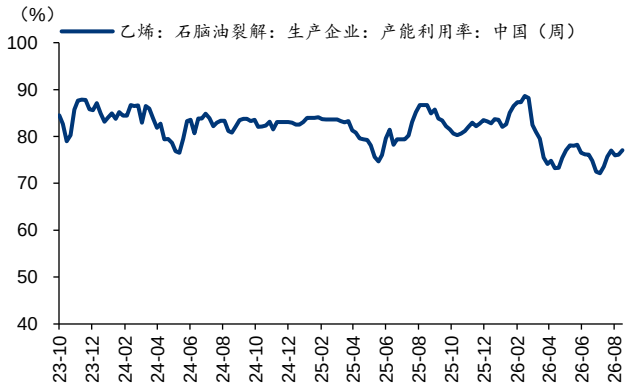
资料来源：隆众资讯，华泰研究

图表11：7月以来国内炼厂开工反弹



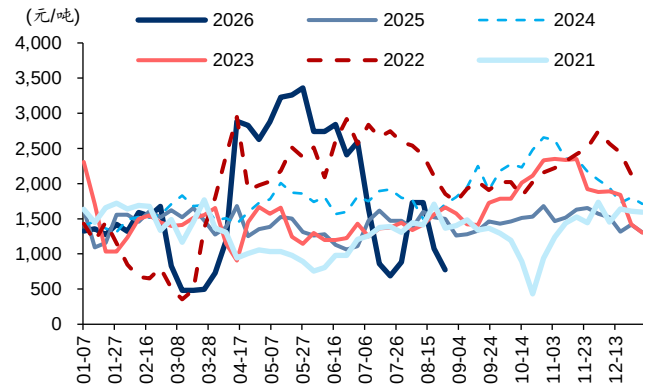
资料来源：隆众资讯，华泰研究

图表12：7月以来油头乙烯开工率反弹



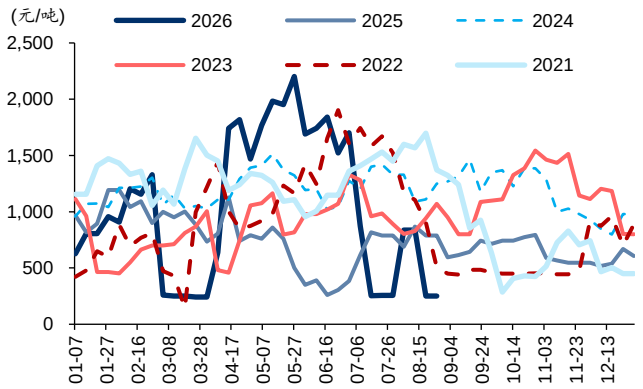
资料来源：隆众资讯，华泰研究

图表13：中国92#汽油零批价差



资料来源：隆众资讯，华泰研究

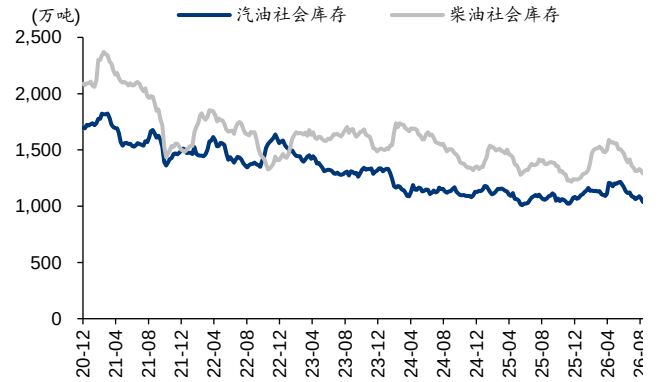
图表14：中国0#柴油零批价差



资料来源：隆众资讯，华泰研究

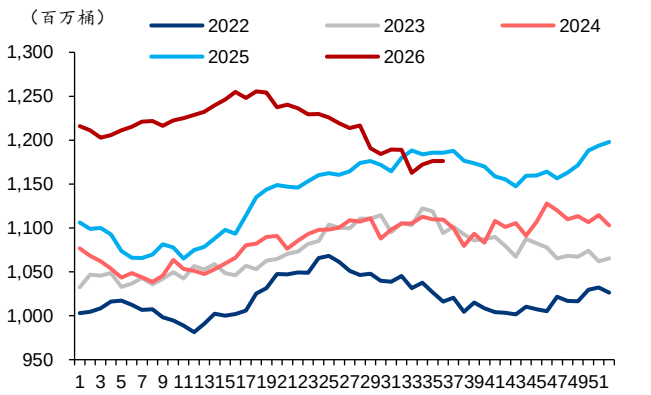
下载日志已记录，仅供内部参考

图表15：我国汽柴油社会库存



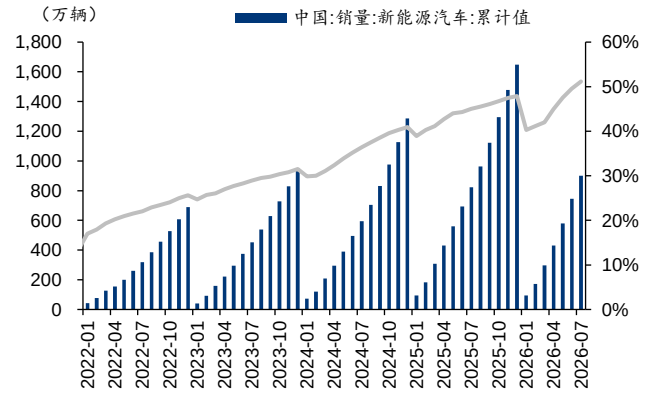
资料来源：隆众资讯，华泰研究

图表16：中国原油陆上库存



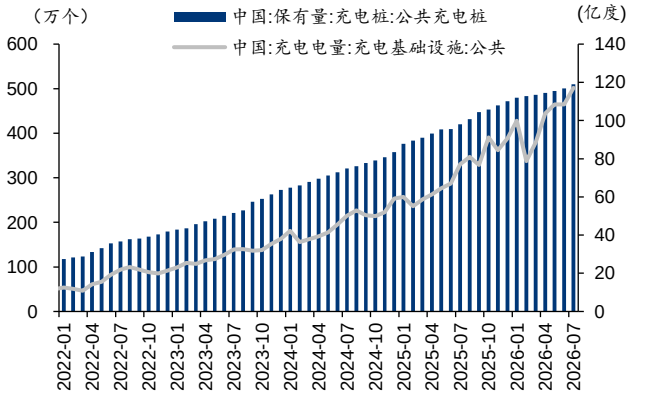
资料来源：KPLER，华泰研究

图表17：我国新能源汽车销量渗透率



资料来源：Wind，华泰研究

图表18：我国充电桩数量及充电量



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

成品油：炼能受损叠加库存低位，国际成品油供需紧平衡

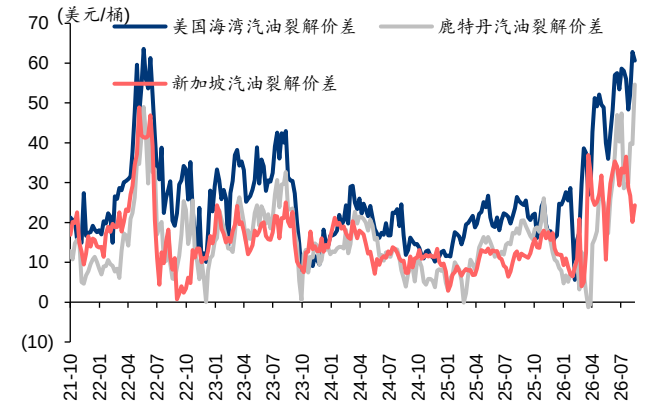
据 IEA，7 月全球炼厂原油加工量环比增加 180 万桶/天至 8090 万桶/天，但仍同比低 470 万桶/天；受海湾冲突反复影响，IEA 将 3Q26 炼厂加工量预测再下调 37 万桶/天，预计 26 年全球炼厂加工量同比下降 250 万桶/天、27 年反弹 350 万桶/天。我们认为，当前成品油强于原油的格局仍在延续，中东、俄罗斯和亚洲炼厂供应受损叠加欧美低库存，国际成品油裂解价差有望在中长期维持高位。

重要数据及事件概览：

- 国际市场看，欧美柴油和航煤紧平衡更为突出。据 Kpler，8 月中东炼能同比下降约 460 万桶/天，Jazan 等沙特西海岸炼厂受损压制红海成品油外流；乌克兰无人机袭击继续影响俄罗斯炼厂罐区、油库和二次加工装置，俄罗斯成品油出口下降的影响已从欧洲扩散至拉美和非洲。此外，俄罗斯柴油出口禁令延长至 8 月，叠加欧洲 ARA 柴油和航煤库存处于近五年低位，欧洲炼油利润在 7 月创历史新高；美国炼厂则通过推迟检修和提高柴油收率向大西洋市场补货，导致出行旺季下该国汽油库存持续下滑。

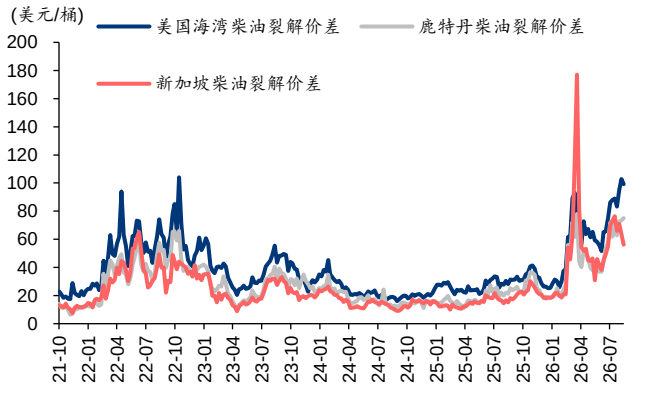
- 原油到港改善带动亚洲炼厂开工修复，中国成品油出口政策或为关键变量。当前影响亚洲炼厂开工的核心因素仍是原料供应稳定性，据 Kpler，前期亚洲原油到港改善下，7 月以来亚洲炼厂开工或逐步提升；但霍尔木兹海峡二次封锁后，亚洲炼厂或再次迎来一轮开工下滑。据海关总署，7 月汽油/柴油/航煤出口分别为 42/81/132 万吨，较 6 月环比提升 320%/88%/42%。我们认为，若后续我国成品油出口政策延续，中国成品油出口有望在亚洲供给修复和欧美油品偏紧之间发挥重要的调节作用。

图表19： 国际 92#汽油裂解价差



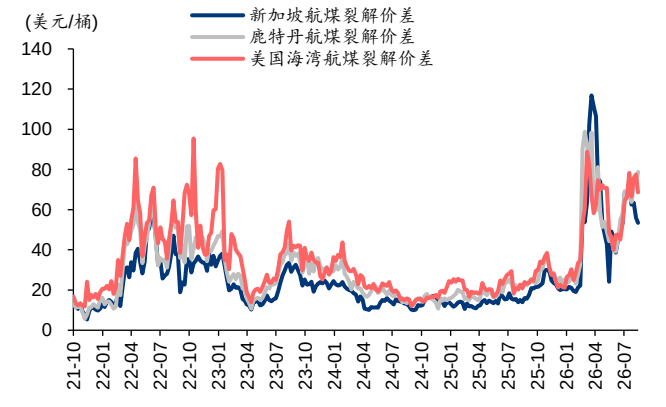
资料来源：Wind，华泰研究

图表20： 国际 0#柴油裂解价差



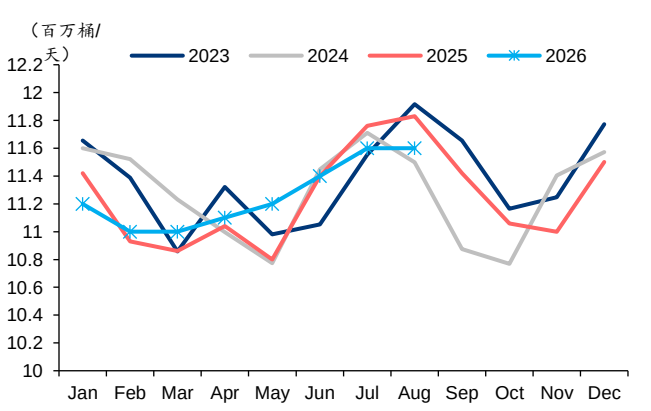
资料来源：Wind，华泰研究

图表21： 国际航空煤油裂解价差



资料来源：Wind，华泰研究

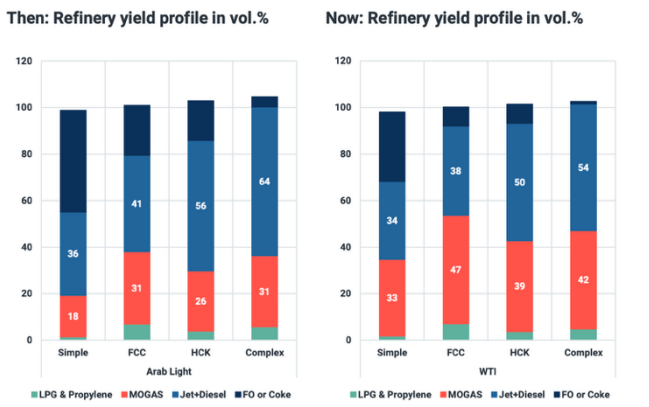
图表22： OECD 欧洲炼厂吞吐量



资料来源：IEA，华泰研究

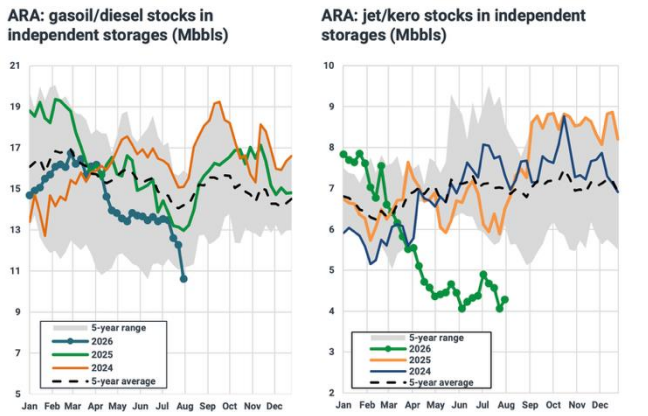
下载日志已记录，仅供内部参考

图表23：欧洲炼厂产品产出结构变化



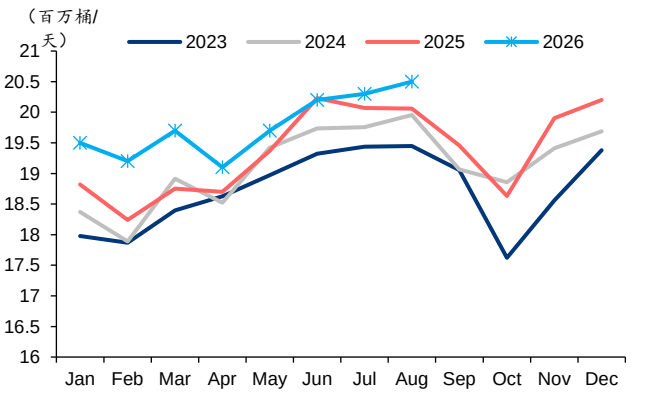
资料来源：KPLER，华泰研究

图表24：ARA 柴油和航煤库存跌至近五年低位



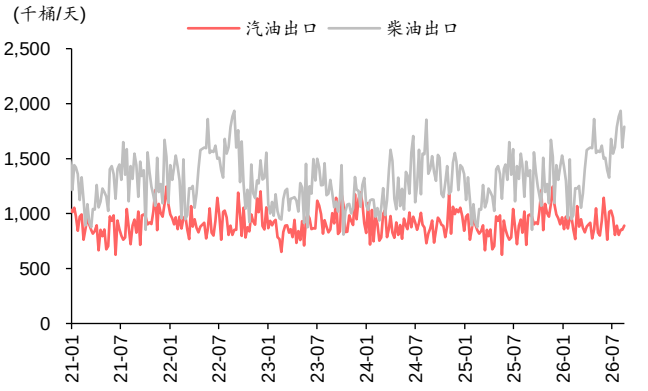
资料来源：KPLER，华泰研究

图表25：OECD 美洲炼厂吞吐量



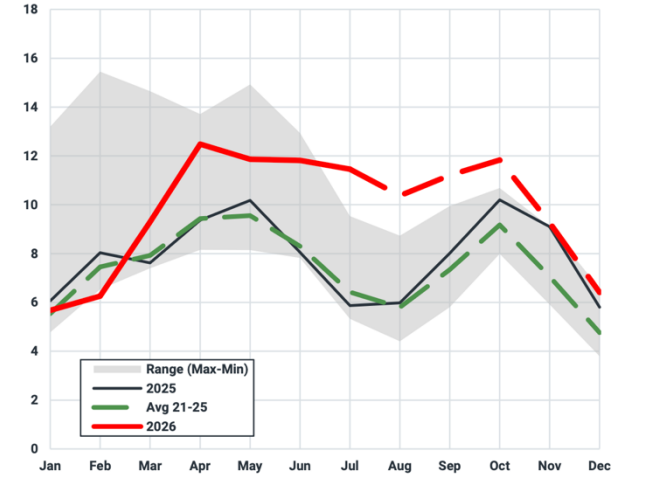
资料来源：IEA，华泰研究

图表26：7 月以来美国柴油出口显著增加



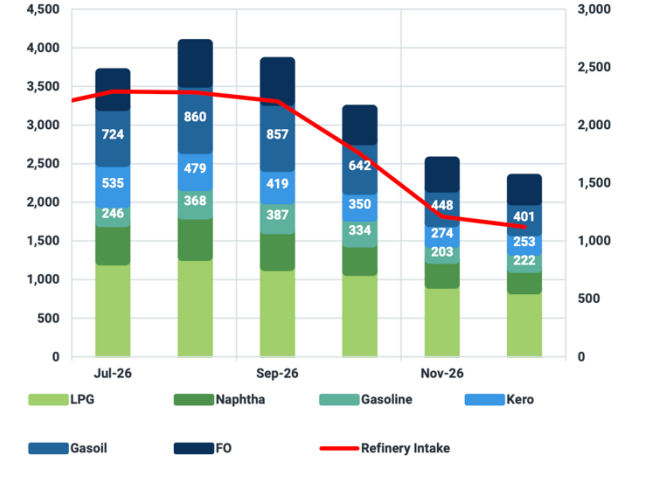
资料来源：EIA，华泰研究

图表27：全球炼厂关停产能（单位：百万桶/天）



资料来源：KPLER，华泰研究

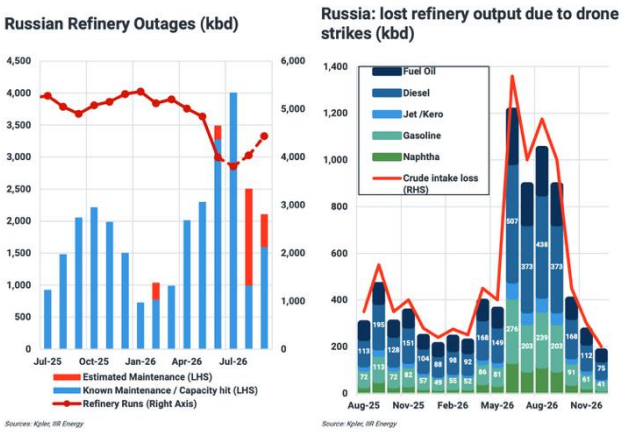
图表28：中东炼厂成品油供应受损情况（单位：千桶/天）



资料来源：KPLER，华泰研究

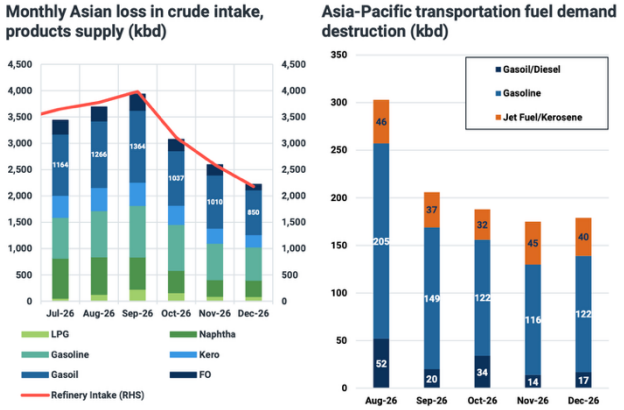
下载日志已记录，仅供内部参考

图表29：俄罗斯炼厂成品油供应受损情况



资料来源：KPLER，华泰研究

图表30：亚洲炼能下滑及成品油需求破坏情况



资料来源：KPLER，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

供给侧：海峡通行仍受地缘扰动，库存缓冲再次消耗

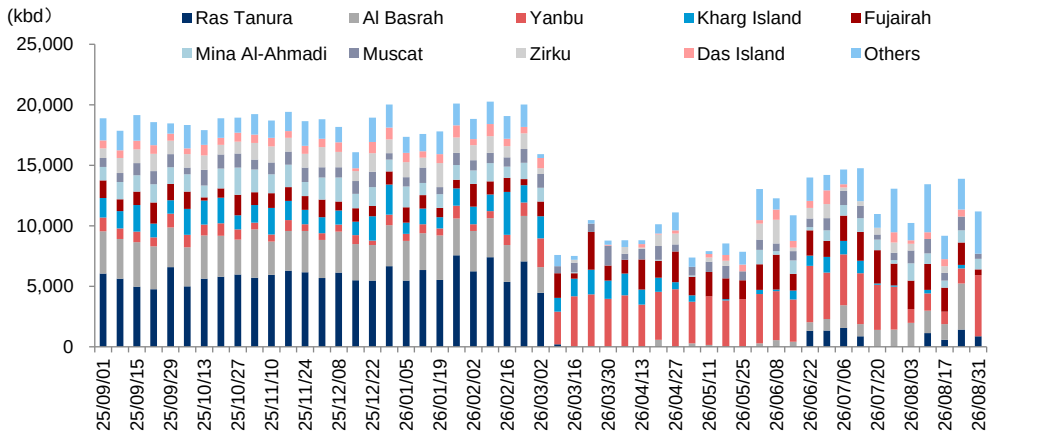
据 IEA，7 月全球石油供应环比增加 240 万桶/天，其中 OPEC+和非 OPEC+分别增加 180/59 万桶/天，但全球供应仍同比低 630 万桶/天，海湾地区仍有 830 万桶/天产量处于停产状态。受 7 月下旬以来地缘冲突反复、霍尔木兹和曼德海峡通行扰动影响，IEA 将 3Q26 全球供应预测较上月下调 170 万桶/天，并预计 26 年全球石油供应同比下降 430 万桶/天，27 年在中东复产和非 OPEC+增量释放下同比反弹 830 万桶/天至 11030 万桶/天。

重要数据及事件概览：

- 霍尔木兹海峡及曼德海峡通行情况仍是短期最大变量。据 IEA，7 月海湾原油产量环比增加 250 万桶/天至 2390 万桶/天，但仍较战前低 830 万桶/天；霍尔木兹及替代管线路径合计出口环比下降 210 万桶/天至 1500 万桶/天，月初装载量一度达到 2000 万桶/天、月末则降至约 1200 万桶/天，通行修复情况仍受地缘局势扰动。据 Energy Aspect，受沙特船对船转运支撑，霍尔木兹通行量一度向 800 万桶/天攀升，但 6-8 月中东油田减产量仍约 900/700/890 万桶/天，8 月产量恢复受海峡通行不确定性影响陷入停滞。

- 前期库存缓冲消耗明显，储备回补或支撑中期油价中枢。据 IEA，7 月全球可观测石油库存下降 6900 万桶，其中水上库存因海湾及黑海出口下降而显著回落，陆上库存小幅下降 600 万桶；冲突以来全球可观测库存累计下降约 4.10 亿桶，平均去库 270 万桶/天。美国方面，8 月 21 日商业原油库存为 4.3 亿桶，对应该国约 25 天的炼厂原油加工量；SPR 降至 2.9 亿桶，跌至 1982 年以来的最低水平，逼近《能源政策与节约法案》设定的最低储备红线 2.524 亿桶，后续或难以通过释放 SPR 填补全球原油供应缺口。IEA 预计成员国后续需回补最高约 4.0 亿桶应急库存，其中美国 26 年 SPR 释放量 1.72 亿桶、已签约 1.34 亿桶，预计 27 年开始回补。

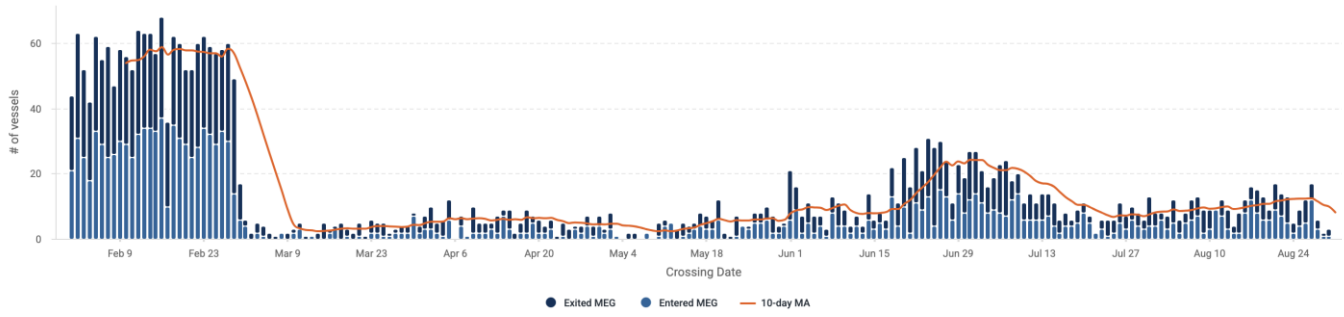
图表31：冲突前后中东海运原油出口结构（按港口）



资料来源：KPLER，华泰研究

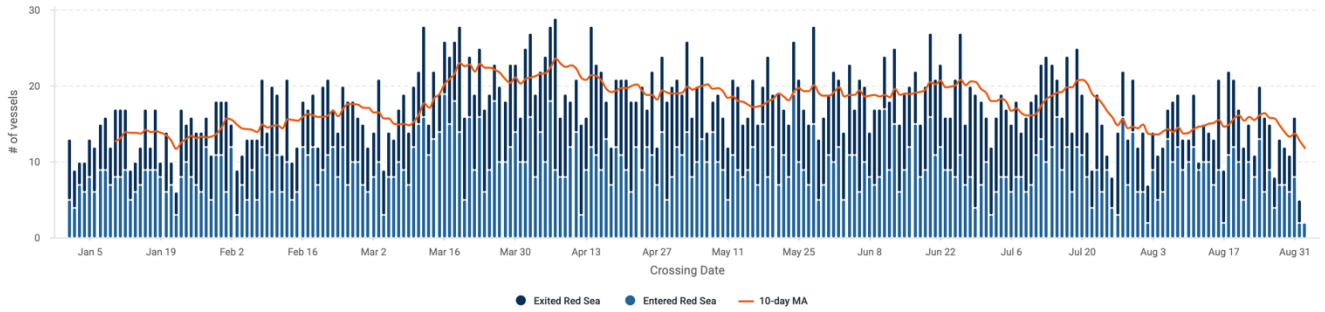
下载日志已记录，仅供内部参考

图表32：霍尔木兹海峡油轮通行情况



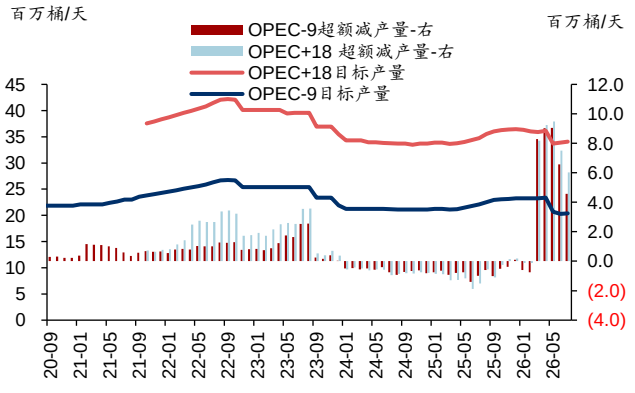
资料来源：KPLER，华泰研究

图表33：曼德海峡油轮通行情况



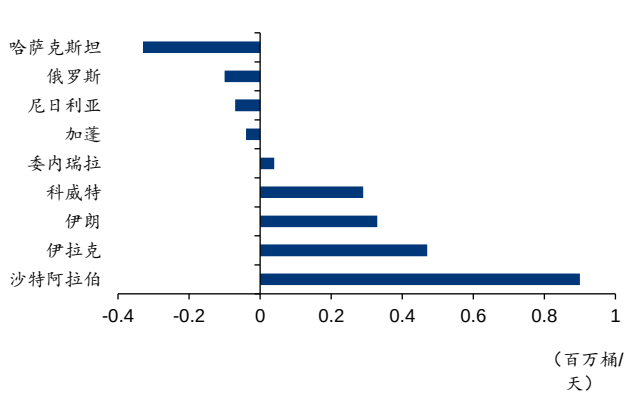
资料来源：KPLER，华泰研究

图表34：2024 年以来 OPEC+减产承诺落实不均



资料来源：IEA，华泰研究

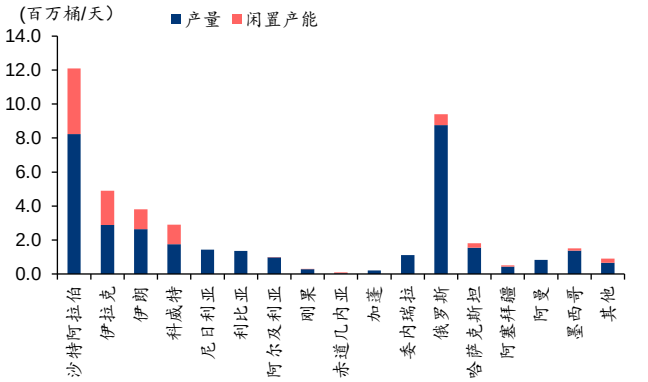
图表35：26 年 7 月 OPEC+主要国家原油产量环比变动情况



资料来源：IEA，华泰研究

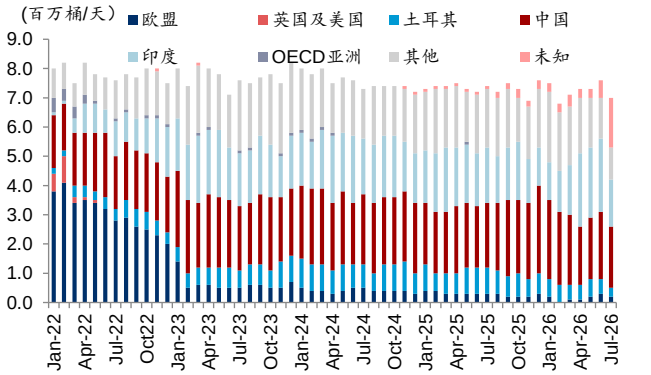
下载日志已记录，仅供内部参考

图表36： 7 月 OPEC+闲置原油产能降至 962 万桶/天



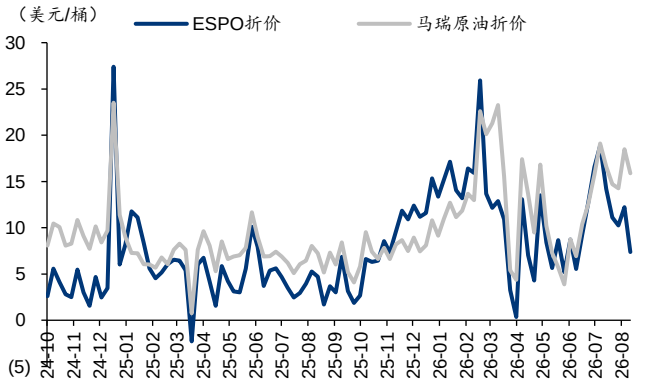
资料来源：IEA，华泰研究

图表37： 2022 年以来俄罗斯石油出口结构变化



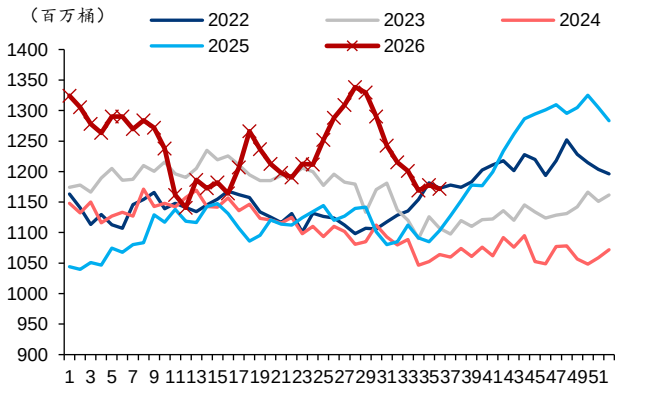
资料来源：IEA，华泰研究

图表38： ESPO 与马瑞原油较 Brent 期货折价情况



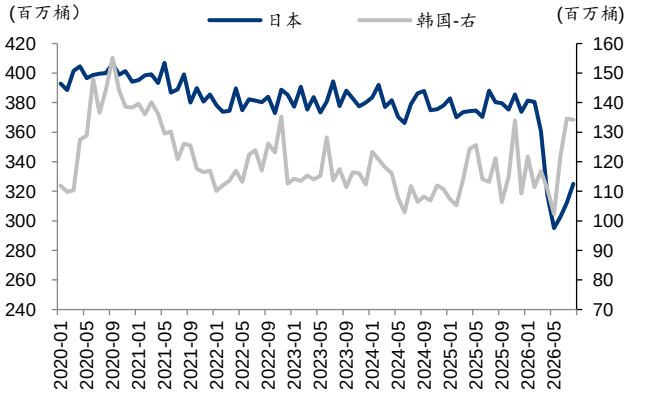
资料来源：Wind，华泰研究

图表39： 全球水上原油库存变化（含浮仓）



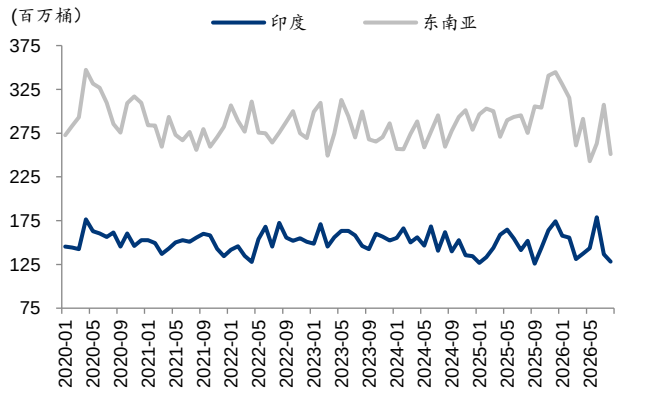
资料来源：KPLER，华泰研究

图表40： 日韩原油库存



资料来源：KPLER，华泰研究

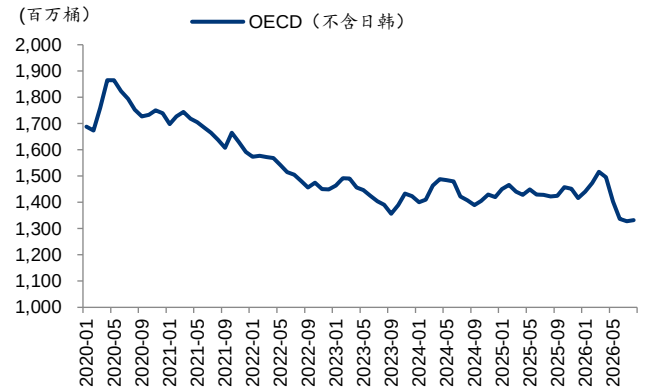
图表41： 印度及东南亚地区原油库存



资料来源：KPLER，华泰研究

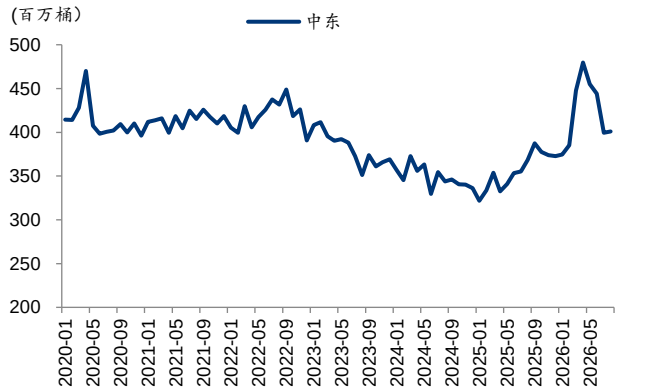
下载日志已记录，仅供内部参考

图表42：OECD 国家原油库存



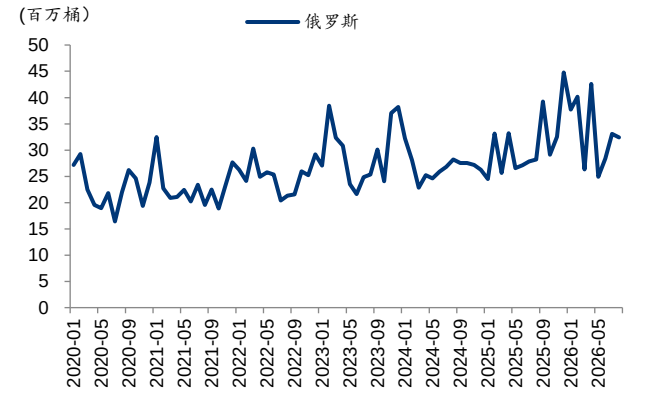
资料来源：KPLER，华泰研究

图表43：中东原油库存



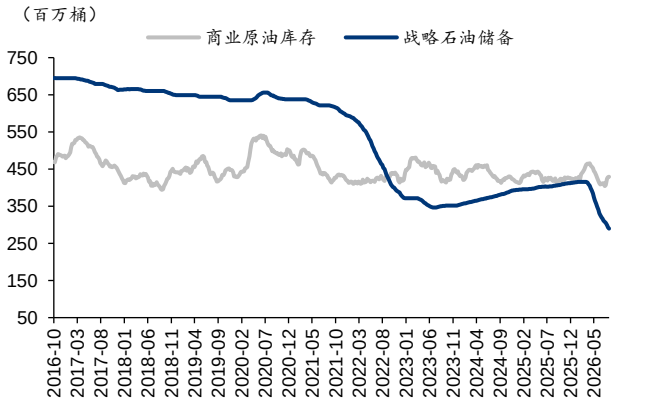
资料来源：KPLER，华泰研究

图表44：俄罗斯原油库存



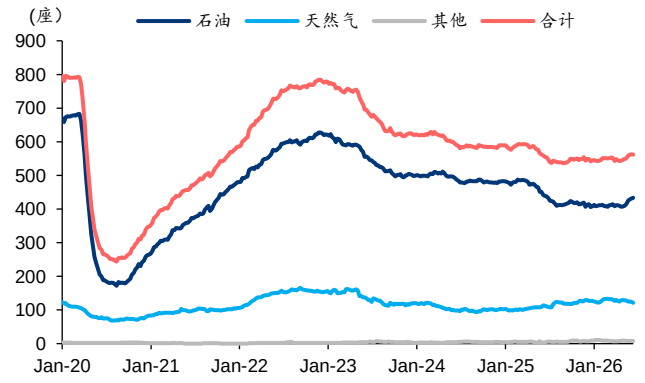
资料来源：KPLER，华泰研究

图表45：美国战略石油储备接近 2.5 亿桶红线



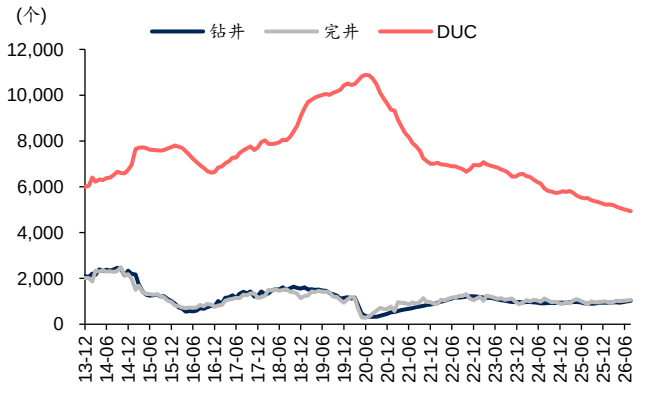
资料来源：EIA，华泰研究

图表46：2020 年以来美国活跃钻机数变化趋势



资料来源：Baker Hughes，华泰研究

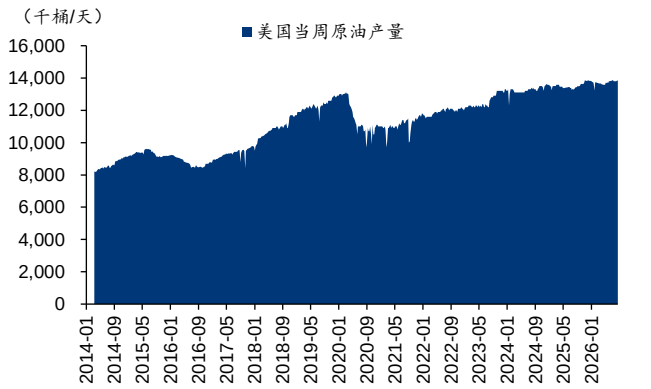
图表47：7 月美国钻井/完井/DUC 数量环比+30/+30/-14 个



资料来源：EIA，华泰研究

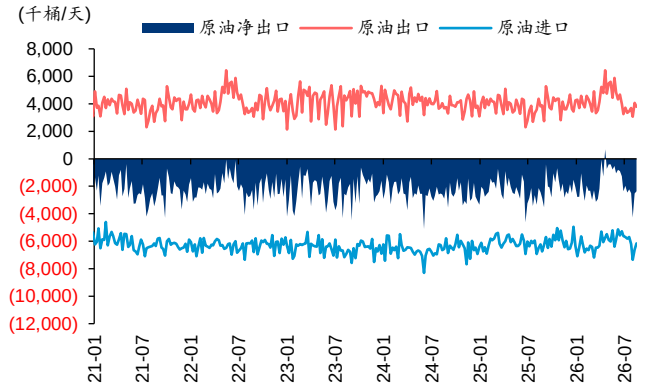
下载日志已记录，仅供内部参考

图表48：5月以来美国原油产量有所反弹



资料来源：EIA，华泰研究

图表49：美国原油进出口情况



资料来源：EIA，华泰研究

图表50：2026年美国原油供需平衡表（单位：百万桶/天）

	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26
原油产量	13.3	13.7	13.7	14.0	13.7	13.8	13.8	13.8	13.8	13.9	14.0	14.0
原油净进口	2.6	2.1	2.5	0.7	0.2	1.2	2.3	1.5	1.9	1.8	2.0	1.9
炼厂原油加工量	16.3	15.9	16.4	16.1	16.8	17.1	17.2	16.9	16.4	15.9	16.6	16.8
SPR 提取量	-0.1	0.0	0.0	0.7	1.3	1.1	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
商业储备提取量	0.2	-1.0	-0.6	0.1	0.8	0.5	0.1	0.4	0.1	-0.4	0.0	0.3
其他可转入原油供给的量	0.7	0.6	0.5	0.4	1.0	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
其他调整	-0.4	0.5	0.2	0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源：EIA，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

重点推荐公司

我们认为，地缘局势不确定下，当前原油市场尚未回到此前宽松定价状态，叠加中东、俄罗斯成品油外流受限，使柴油、航煤和汽油裂解价差维持高位，产品端对油价仍有支撑。中期看，中东油田复产或面临数月时间的恢复期，以及各国出于能源安全考虑，未来或开启一轮原油、成品油等能化产品储备性补库，我们认为中期油价中枢或仍维持相对高位，上调 26/27 年 Brent 原油期货均价预测为 86/74 美元/桶（此前预测为 82/70 美元/桶）。长期而言，以沙特为首的中东产油国财政盈亏平衡油价，以及北美页岩油边际成本，油价中枢存 60 美元/桶底部支撑。

推荐标的来看，我们认为具备增产降本能力及天然气业务增量的高分红能源龙头企业，或将助力国内油气资源自主可控，推荐中国石油（A/H）、中国海油（A/H）；海外炼能受损叠加库存低位，1-2 年内国际成品油裂解价差中枢有望提升，中国能化产业链韧性较强，短期供给受冲击影响弱于海外企业，供应链预期稳定后全球性补库存将助力炼油和化工行业持续景气回升，化纤、塑料等品类均有望景气回暖，推荐中国石化（A/H）、桐昆股份、新凤鸣、恒力石化、万华化学、荣盛石化。

图表51： 重点公司推荐一览表

			最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
股票名称	股票代码	投资评级	(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
中国海洋石油	883 HK	买入	24.74	42.38	1,175,891	2.57	3.39	3.19	3.14	8.33	6.31	6.71	6.83
中国海油	600938 CH	买入	33.43	48.48	1,588,926	2.57	3.39	3.19	3.14	13.02	9.86	10.48	10.66
新凤鸣	603225 CH	买入	20.17	26.56	33,835	0.61	1.66	1.87	2.10	33.22	12.15	10.79	9.59
万华化学	600309 CH	买入	77.38	93.15	242,236	4.00	6.21	6.76	7.66	19.34	12.46	11.44	10.10
中国石油化工股份	386 HK	买入	4.73	5.59	571,373	0.26	0.41	0.48	0.51	15.54	9.87	8.57	8.03
中国石化	600028 CH	买入	5.45	6.15	659,044	0.26	0.41	0.48	0.51	20.72	13.17	11.42	10.71
中国石油	601857 CH	增持	11.21	15.48	2,051,665	0.86	1.09	1.06	1.06	13.04	10.30	10.55	10.59
中国石油股份	857 HK	增持	10.02	13.31	1,833,870	0.86	1.09	1.06	1.06	10.08	7.97	8.15	8.19
恒力石化	600346 CH	增持	19.16	24.48	134,869	1.01	1.53	1.69	1.83	19.06	12.54	11.32	10.50
桐昆股份	601233 CH	增持	26.48	30.36	62,996	0.85	2.64	2.66	2.82	30.99	10.03	9.96	9.40
荣盛石化	002493 CH	增持	14.64	16.00	146,245	0.08	0.80	0.76	0.74	172.40	18.34	19.24	19.75

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表52： 重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
中国海油 (600938 CH)	中国海油于 8 月 26 日发布半年报：26H1 实现营业收入 2427 亿元，同比+16.9%；实现归母净利润 858 亿元（扣非后 857 亿元），同比+23.4%（扣非后同比+23.6%）；其中 Q2 实现营业收入 1266 亿元，同比+25.6%/环比+9.0%，实现归母净利润 467 亿元，同比+41.6%/环比+19.2%。公司拟派发 26 年中期股息每股 0.94 港元（含税），现金分红比例占 H1 归母净利润的 45%。公司 Q2 归母净利润低于我们前瞻预测的 505 亿元，主要系 Q2 油气净产量环比回落，叠加油价上涨带动特别收益金等税费增加。考虑公司稳油增气、提质降本效果卓越，有望充分受益于储备性补库带动的中期油价中枢高位，维持 A/H“买入”评级。 我们维持 26-28 年公司归母净利润预测为 1611/1516/1490 亿元，对应 EPS 为 3.39/3.19/3.14 元，以 0.88 港币对人民币折算，结合 A/H 股可比公司估值（26 年一致预期 14.3x/11.0xPE），给予 26 年 14.3x/11.0xPE，A/H 目标 48.48 元/42.38 港元（前值 50.85 元/48.15 港元，对应 26 年 15.0x/12.5xPE），维持 A/H“买入”评级。 风险提示：国际油价波动风险；新项目投产进度不达预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：中国海油(600938 CH,买入;883 HK,买入)：石油液体量价齐升带动 H1 净利高增**
中国海洋石油 (883 HK)	
新凤鸣 (603225 CH)	新凤鸣发布半年报：26H1 实现营收 406.9 亿元，同比+21.5%，归母净利 14.4 亿元（扣非后 15.2 亿元），同比+103.2%（扣非后同比+130.5%）；其中 Q2 实现营收 231.6 亿元，同比+22.3%/环比+32.1%，归母净利 10.7 亿元，同比+166.2%/环比+191.5%。考虑公司聚酯长丝、PTA 及短纤龙头地位，有望充分受益于产业链盈利回升，维持“买入”评级。 考虑龙头协同支撑聚酯链景气修复，我们上调公司 26-28 年归母净利润预测为 27.9/31.3/35.3 亿元（前值 20.2/24.9/28.7，上调幅度为 37.7%/25.9%/23.0%），对应 EPS 为 1.66/1.87/2.10 元。参考可比公司 26 年 Wind 一致预期平均 16x PE，考虑大炼化企业估值回升，本次给予估值平价，给予公司 26 年 16x PE，对应目标价 26.56 元（前值 21.78 元，对应 26 年 18xPE，可比公司 15xPE），维持“买入”评级。 风险提示：原料价格波动风险；终端需求不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：新凤鸣(603225 CH,买入)：聚酯链景气修复带动 Q2 盈利高增**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
万华化学 (600309 CH)	万华化学发布半年报，2026 年 H1 实现营收 1193.16 亿元(yoy+31.26%)，归母净利 100.63 亿元(yoy+64.35%)，扣非净利 96.76 亿元(yoy+54.96%)。其中 Q2 实现营收 652.64 亿元（yoy+36.44%，qoq+20.74%），归母净利 63.45 亿元（yoy+108.68%，qoq+70.68%）。公司 H1 归母净利位于业绩预告区间（98-104 亿元）。公司拟实施中期分红，每股派发 0.81 元（含税）。考虑公司主要产品景气仍有支撑，我们上调公司 26-28 年归母净利润预期，并维持“买入”评级。 考虑公司主要产品景气仍有支撑，我们上调公司 26-28 年归母净利润预期至 194/212/240 亿元（前值 178/208/232 亿元，上调幅度 9%/2%/3%），对应 EPS 为 6.21/6.76/7.66 元。结合可比公司 26 年 Wind 一致预期平均 12xPE，考虑公司聚氨酯产品竞争优势与景气弹性，给予公司 26 年 15xPE，对应目标价为 93.15 元（前值 113.6 元，对应 20x26 年 PE）。维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期；新项目进度不及预期；国际贸易不确定性。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：万华化学(600309 CH,买入)：产品景气回升带动 26H1 盈利高增**
中国石化 (600028 CH) 中国石油化工股份 (386 HK)	中国石化于 8 月 21 日发布半年报：26H1 实现营业收入 14366 亿元，同比+2.0%；归母净利润 256.3 亿元（扣非后 252.7 亿元），同比+19.3%（扣非后同比+19.1%）。其中 Q2 实现营业收入 7299 亿元，同比+8.3%/环比+3.3%；归母净利润 86.2 亿元，同比+4.8%/环比-49.3%。公司拟中期每股派发现金股利 0.105 元（含税），现金股利占 H1 归母净利润的 49.5%。公司 26Q2 归母净利润高于我们的前瞻预期 30 亿元，主要系国际油价上行带动库存增利，以及化工板块实现扭亏为盈。考虑公司上下游一体化优势显著，叠加新材料领域和非油业务转型持续推进，维持 A/H“买入”评级。 考虑中东局势不确定性仍存，或对公司原料供应及产品价差造成扰动，基于审慎原则，我们维持 26-28 年归母净利预测为 501/577/615 亿元，对应 EPS 为 0.41/0.48/0.51 元，以 0.88 港币对人民币折算，结合 A/H 股可比公司估值（26 年 Wind、Bloomberg 一致预期 12.4/9.4xPE），考虑公司一体化优势、新材料领域和非油业务转型，以及公司有望充分受益于成品油出口配额发放，给予 26 年 A/H 股 15.0/12.0xPE，对应目标价 6.15 元/5.59 港元（前值 8.00 元/6.06 港元，对应 26 年 19.5/13.0xPE，以 0.88 港币对人民币折算），维持 A/H“买入”评级。 风险提示：国际油价大幅波动；地缘局势不确定性；下游需求不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 23 日 **点击下载全文：中国石化(600028 CH,买入;386 HK,买入)：炼油毛利扩大支撑 H1 净利高增**
中国石油 (601857 CH) 中国石油股份 (857 HK)	中国石油于 8 月 30 日发布半年报：26H1 实现营业收入 15275 亿元，同比+5.3%；归母净利润 1039 亿元（扣非后 1055 亿元），同比+22.0%（扣非后同比+23.7%）；其中 Q2 实现营业收入 7911 亿元，同比+13.5%/环比+7.4%，归母净利润 556 亿元，同比+47.3%/环比+15.1%。公司拟中期每股派息 0.26 元（含税），合计派息 475.85 亿元，占 H1 归母净利润的 45.8%。公司 26Q2 归母净利润高于我们前瞻预测的 511 亿元，主要系油价上行带动上游盈利增长，炼化、销售及天然气销售板块经营利润同比均改善。考虑公司稳油增气、高股息属性突出，维持 A/H“增持”评级。 考虑地缘局势不确定性仍存，基于审慎原则，我们维持 26-28 年归母净利润预测为 1991/1945/1937 亿元，EPS 为 1.09/1.06/1.06 元，以 0.86 港币对人民币折算，结合 A/H 股可比公司估值（26 年 Wind、Bloomberg 一致预期 14.2/10.5xPE），给予 26 年 14.2/10.5xPE，A/H 目标价 15.48 元/13.31 港元（前值 15.81 元/14.24 港元，对应 26 年 14.5/11.5xPE），维持 A/H“增持”评级。 风险提示：国际油价大幅波动风险；中国经济修复力度不达预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：中国石油(601857 CH,增持;857 HK,增持)：国际油价上涨带动 H1 净利高增**
恒力石化 (600346 CH)	恒力石化于 8 月 19 日发布半年报，26H1 实现营收 982 亿元，yoy-5.5%，归母净利 72.1 亿元(扣非后 53.4 亿元)，yoy+136.3%(扣非后 yoy+132.4%)；其中 Q2 营收 490 亿元，yoy+4.5%/qoq-0.4%，归母净利 33.0 亿元，yoy+229.5%/qoq-15.7%。公司 26Q2 归母净利润低于我们前瞻预期（40 亿元），主要系 Q2 地缘冲突推升原油及炼化产品价格，公司为保障装置稳定运行、应对原料波动调整采购结构和加工负荷。考虑公司成本及产品线重于芳烃的差异化优势，维持“增持”评级。 考虑 Q3 以来炼化产品价差持续修复，叠加未来全球补库需求有望带动行业景气上行，我们维持公司 26-28 年归母净利润预测为 107.6/119.1/128.5 亿元，对应 EPS 为 1.53/1.69/1.83 元，参考可比公司 26 年 Wind 一致预期平均 13xPE，考虑公司产品线重于芳烃的差异化优势，以及原料供应不确定性降低，给予公司 26 年 16xPE，对应目标价 24.48 元（前值 30.60 元，对应 26 年 20xPE），维持“增持”评级。 风险提示：国际油价波动风险；原料供应不稳定风险；需求不及预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 20 日 **点击下载全文：恒力石化(600346 CH,增持)：炼化价差改善带动 H1 净利高增**
桐昆股份 (601233 CH)	桐昆股份发布半年报：26H1 实现营收 527.1 亿元，yoy+19.4%，归母净利 42.2 亿元（扣非后 40.1 亿元），yoy+285.0%（扣非后 yoy+280.0%）；其中 Q2 实现营收 293.5 亿元，yoy+18.6%/qoq+25.6%，归母净利 23.2 亿元，yoy+378.3%/qoq+22.5%(扣非后 22.5 亿元，yoy+395.1%/qoq+27.9%)。公司 26Q2 归母净利润高于我们前瞻预期 20.0 亿元，主因 PTA、涤纶长丝加工价差同比修复，叠加浙石化盈利改善带动投资收益大幅增长。考虑公司长丝龙头地位及“上控资源、下拓市场”的全产业链布局，维持“增持”。 考虑公司参股炼化项目盈利扩大，以及聚酯产业链景气修复，我们上调公司 26-28 年归母净利预测为 62.8/63.2/67.0 亿元（前值 46.9/39.6/39.3 亿元，上调幅度为 34%/60%/70%），对应 EPS 为 2.64/2.66/2.82 元。结合可比公司估值水平（26 年 Wind 一致预期 14xPE），考虑公司聚酯业务占比较高，给予公司 26 年 11.5xPE，目标 30.36 元（前值 29.55 元，对应 26 年 15xPE，可比公司 20xPE），维持“增持”评级。 风险提示：国际油价波动风险；下游需求不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：桐昆股份(601233 CH,增持)：投资收益叠加主业修复带动盈利高增**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
荣盛石化 (002493 CH)	荣盛石化于 8 月 24 日发布半年报：26H1 实现营收 1294 亿元，yoy-12.9%，归母净利 51.1 亿元（扣非后 53.4 亿元），yoy+748.8%（扣非后 yoy+607.8%）；其中 Q2 实现营收 688 亿元，yoy-6.6%/qoq+13.5%，归母净利 22.9 亿元，yoy+16676%/qoq-18.8%。公司 26Q2 归母净利润略低于我们前瞻预期 25 亿元，主要系 Q2 芳烃链 PX-石脑油价差弱于 H1 均值、聚酯瓶片价差承压，抵消炼油、烯烃及 PTA 价差修复。考虑公司全球级炼化一体化平台及新材料项目推进，维持“增持”评级。 考虑全球补库需求有望支撑下半年行业景气，我们维持公司 26-28 年归母净利润预测为 79.8/76.0/74.1 亿元，对应 EPS 为 0.80/0.76/0.74 元，参考可比公司 26 年 Wind 一致预期平均 13xPE，考虑公司新材料项目成长性、油转化技改有望带动盈利能力提升，叠加公司是国内唯一拥有成品油出口配额的民营炼厂，给予公司 26 年 20xPE，对应目标价 16.00 元（前值 13.60 元，对应 26 年 17xPE），维持“增持”评级。 风险提示：国际油价波动风险；原料供应不稳定风险；需求不及预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 24 日 **点击下载全文：荣盛石化(002493 CH,增持)：技改及新材料项目长期成长性可期**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

地缘局势不确定性风险：

美伊双方虽已签署谅解备忘录，但霍尔木兹海峡通航安排、海上封锁解除、油轮保险恢复及中东油田复产仍存在不确定性。若后续谈判进展不及预期，或地区冲突再次升级，可能继续扰动中东地区原油产量及贸易流向，导致国际油价大幅波动。

全球宏观经济运行不及预期：

石油需求与全球宏观经济环境高度相关。若高油价、通胀压力及地缘冲突对主要经济体工业活动、出行需求和居民消费造成持续拖累，或主要经济体陷入衰退、核心经济指标不达预期，将对全球石油需求造成不利影响。

能源转型和需求达峰进程加快风险：

若新能源车、天然气重卡、铁路运输替代及化工终端需求转弱等因素对成品油和石化原料需求的替代速度快于预期，可能导致中国及全球石油需求达峰进程提前，削弱原油需求增长韧性，并对中长期油价中枢形成压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，刘开伊、庄汀洲、张雄，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 桐昆股份（601233 CH）、新凤鸣（603225 CH）、中国海油（600938 CH）、中国海洋石油（883 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 中国石化（600028 CH）、中国海洋石油（883 HK）、中国石油化工股份（386 HK）、中国石油股份（857 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师刘开伊、庄汀洲、张雄本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 桐昆股份（601233 CH）、新凤鸣（603225 CH）、中国海油（600938 CH）、中国海洋石油（883 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 中国石化（600028 CH）、中国海洋石油（883 HK）、中国石油化工股份（386 HK）、中国石油股份（857 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。
- 本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，不以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司