仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

美对伊发动新一轮打击，本周油价上涨

石油石化

核心观点

当前我们仍处在康波萧条期，从长周期表现来看，康波萧条期往往伴随经济增速下行与地缘博弈加剧。在此阶段，油、气、煤作为不可替代的战略性实物资产，其价格不仅具备抗通胀韧性，更能在滞胀环境下表现出明显优于一般金融资产的宽幅震荡或中枢上移特征。能源公司的投资逻辑加速转化为具备“强劲自由现金流+高股息+持续回购”的红利资产。

行业动态信息

原油：美对伊发动新一轮打击，本周油价上涨。本周，美伊冲突加剧。周初市场观望，9 月 1 日起美军打击伊朗拉腊克岛，伊朗反击美军中东基地，随后美军持续海上封锁，中东供应中断风险升温，地缘溢价快速拉升油价。同时，美国原油库存超预期下降、霍尔木兹海峡油轮遇袭频发，也为油价提供支撑。压制因素方面，美联储主席沃什重申抗通胀立场，非农超预期提升加息预期，伊拉克库尔德地区复产推动石油产量恢复至 22-23 万桶/日，制约了油价上行空间。展望下半年，美伊冲突或成拉锯状态，在中东供给修复与浮仓出清的同时，需求恢复弹性有限与区域性低库存形成拉锯，油价大概率转入宽幅震荡。本周 Brent 原油价格走高。本周，Brent 原油现货价 97.39 美元/桶，环比+8.2%；WTI 原油现货价 89.95 美元/桶，环比+8.0%。

新疆煤化工：能源保障+成本优势，新疆煤化工有望开启黄金年代。从国家战略的角度，新疆受益于两大转向：从沿海经济到一带一路，新疆从地缘后方变成前沿门户，占据地缘优势。能源保障和双碳环保的天平开始左倾，煤化工王者归来，新疆依靠资源优势成为能源保障的重心。从新疆自身的角度，以发展促稳定成为新疆主线。历史上新疆的底色在发展与稳定之间调整平衡，当下的新疆正处在高质量发展的重要战略机遇期。新疆煤化工的发展和美国的页岩气都有类似之处，即需要国家进行长周期的底层技术和基础设施的投资，最终克服能源对外依赖。

天然气：霍尔木兹海峡受阻导致卡塔尔延长 LNG 不可抗力加剧全球供应紧缺。 受霍尔木兹海峡航运持续受阻影响，卡塔尔能源公司再度延长 LNG 供应不可抗力通知，取消期限延至 10 月。开战以来，卡塔尔仅出口 18 批 LNG，较去年同期的 509 批减少 96%，损失约 240 亿美元。意大利 Edison 公司自 4 月以来累计已受影响 29 批货物（约 38 亿立方米），巴基斯坦获知取消将持续至 10 月，孟加拉国期限延至 9 月底以后。截至 9 月 5 日，美国天然气库存 3214Bcf，较上周+30Bcf，较去年同期-58Bcf；本周 NYMEX 天然气均价 2.95 美元/百万英热，较上周+4.1%。

风险提示：国际油价大幅波动风险；下游需求复苏不及预期风险；产能过剩与政策调控风险

维持　　强于大市

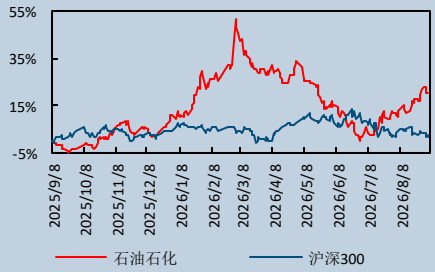
杨晖
yanghui1@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120006

吴宇
wuyu1@csc.com.cn
SAC 编号:S1440526030001

陈俊新
chenjunxin@csc.com.cn
SAC 编号:S1440526030009

发布日期： 2026 年 09 月 07 日

市场表现



相关研究报告

26.08.30	【中信建投石油石化】:美对伊经济制裁不及预期，本周油价下跌
26.08.24	【中信建投石油石化】:美伊冲突谅解备忘录到期，本周油价上行
26.08.16	【中信建投石油石化】:美伊和谈预期落空，本周油价上行
26.08.09	【中信建投石油石化】:海峡无条件通航或难落地，本周油价震荡运行
26.08.02	【中信建投石油石化】:美伊冲突反复，本周油价宽幅震荡

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

目录

投资策略.....1
康波萧条期的实物资产重估与能源安全.....1
原油：资本开支约束供给，康波萧条期资源品价值凸显.....1
新疆煤化工：能源保障+成本优势，新疆煤化工有望开启黄金年代.....1
天然气：美伊冲突中短期抬升天然气价格中枢，长期看供应格局仍偏宽松.....2
主要能源价格变化.....2
原油：资本开支约束供给，康波萧条期资源品价值凸显.....4
新疆煤化工：伊犁项目中交，国能气化封顶，新业攻坚，绿氢 SAF 蓄势.....8
天然气：霍尔木兹海峡受阻导致卡塔尔延长 LNG 不可抗力加剧全球供应紧缺.....13
风险分析.....16



仅供内部参考，请勿外传

投资策略

康波萧条期的实物资产重估与能源安全

当前我们仍处在康波萧条期，从长周期表现来看，康波萧条期往往伴随经济增速下行与地缘博弈加剧。在此阶段，油、气、煤作为不可替代的战略性实物资产，其价格不仅具备抗通胀韧性，更能在滞胀环境下表现出明显优于一般金融资产的宽幅震荡或中枢上移特征。能源公司的投资逻辑加速转化为具备“强劲自由现金流+高股息+持续回购”的红利资产。浪底战争的概率提升也使得能源资产的风险溢价系统性抬升，从国家能源安全的角度，需要重点关注具备优越资源禀赋的新疆地区进行的能源自主可控建设，包括新疆油气煤增产、煤制油、煤制气、煤制甲醇等项目的推进。

原油：资本开支约束供给，康波萧条期资源品价值凸显

原油：资本开支约束供给，康波萧条期资源品价值凸显。当前全球仍处于康波萧条期，从长周期表现来看，康波萧条期往往伴随经济增速下行与地缘博弈加剧。在此阶段，原油作为不可替代的战略性实物资产，其价格不仅具备抗通胀韧性，更能在滞胀环境下表现出明显优于一般金融资产的宽幅震荡或中枢上移特征。支撑价格的核心在于全球上游资本开支的长期系统性欠缺。过去 5 年的资本纪律与双碳限制，导致当前原油产能供给弹性缺失，供给端的硬约束已形成了一道深厚的护城河，足以对冲康波萧条期带来的需求降速，加之地缘博弈的加剧，风险溢价也在系统性抬升。因此，原油板块的投资逻辑在资本开支克制、油价中枢维持高位的共振下在持续演化，原油公司正加速转化为具备“强劲自由现金流+高股息+持续回购”的红利资产。

美对伊发动新一轮打击，本周油价上涨。本周，美伊冲突加剧。周初市场观望，9 月 1 日起美军打击伊朗拉腊克岛，伊朗反击美军中东基地，随后美军持续海上封锁，中东供应中断风险升温，地缘溢价快速拉升油价。同时，美国原油库存超预期下降、霍尔木兹海峡油轮遇袭频发，也为油价提供支撑。压制因素方面，美联储主席沃什重申抗通胀立场，非农超预期提升加息预期，伊拉克库尔德地区复产推动石油产量恢复至 22-23 万桶/日，制约了油价上行空间。展望下半年，美伊冲突或成拉锯状态，在中东供给修复与浮仓出清的同时，需求恢复弹性有限与区域性低库存形成拉锯，油价大概率转入宽幅震荡。本周 Brent 原油价格走高。本周，Brent 原油现货价 97.39 美元/桶，环比+8.2%；WTI 原油现货价 89.95 美元/桶，环比+8.0%。

新疆煤化工：能源保障+成本优势，新疆煤化工有望开启黄金年代

新疆煤化工：能源保障+成本优势，新疆煤化工有望开启黄金年代。从国家战略的角度，新疆受益于两大转向：从沿海经济到一带一路，新疆从地缘后方变成前沿门户，占据地缘优势。能源保障和双碳环保的天平开始左倾，煤化工王者归来，新疆依靠资源优势成为能源保障的重心。从新疆自身的角度，以发展促稳定成为新疆主线。历史上新疆的底色在发展与稳定之间调整平衡，当下的新疆正处在高质量发展的重要战略机遇期。新疆煤化工的发展和美国的页岩气都有类似之处，即需要国家进行长周期的底层技术和基础设施的投资，最终克服能源对外依赖。

本周，由陕西化建承建的伊泰伊犁 100 万吨/年煤制油示范项目第二循环水场顺利完成中交，较计划节点提前 4 天圆满完成建设任务，为项目后续调试、联动试车及投产运行奠定了坚实基础。中国天辰工程有限公司中标新疆能源（集团）有限责任公司启动哈密巴里坤 120 万吨/年煤制烯烃项目的可行性研究报告编制服务。国能新疆哈密特大型煤炭综合能源项目公布最新中标。新疆新业准东 20 亿立方米/年煤制天然气项目全面进入施工

仅供内部参考，请勿外传

攻坚阶段，各装置区设备陆续到场、安装有序推进。建议关注新疆十五五规划中的煤化工最新产业定位及规划信息。

天然气：美伊冲突中短期抬升天然气价格中枢，长期看供应格局仍偏宽松

天然气：碳中和有望推升天然气一次能源使用占比。过去十年，全球天然气供应格局受页岩气革命推动，美国已超越卡塔尔成为全球最大 LNG 出口国，随着新液化项目的推进，IEA 预计 2025 年美国 LNG 出口将增长 14%。需求端来看，天然气的碳排放量低于煤及石油，在当前全球低碳转型的大背景下，可再生能源及天然气将成为全球主要能源来源，不同国家基于资源禀赋不同，天然气的一次能源占比变化有差异，但整体而言，其一次能源占比显著提升。2024 年全球天然气消费呈现出结构性增长趋势，其中亚洲地区成为天然气需求增长的主要驱动力，2024 年天然气消费量增长率为 5.5%，占全球新增天然气需求的 40%以上，印度超越欧洲国家成为全球第四大 LNG 进口国，占全球 LNG 进口的近 7%，中国、日本、韩国 LNG 进口量位列前三，未来全球碳中和的大方针下，预计天然气需求还将持续提升。

美伊冲突中短期抬升天然气价格中枢，长期看供应格局仍偏宽松。霍尔木兹局势影响约 20%的 LNG 贸易总量，且短期内难见完全恢复此前正常态势的可能性。霍尔木兹海峡内部 LNG 出口终端主要有卡塔尔的 RasLaffan 以及阿曼的 Qalhat，根据 Kpler 数据显示，2024 年卡塔尔 RasLaffanLNG 出口量为 7954.5 万吨，阿曼 QalhatLNG 出口量为 584.4 万吨，占全球 LNG 贸易总量的五分之一。且展望后续：1）航道即使恢复同样需要承担伊朗对通行费的征收以及地缘风险溢价；2）卡塔尔能源公司拉斯拉凡工厂在袭击中遭受重创，修复需要三到五年时间；3）美气作为主要增量来源的补充其运输上天然具备更远距离和更高成本。我们认为中短期看天然气价格中枢的抬升已成大概率事件。**但远期来看，若霍尔木兹海峡恢复通航，全球海气价格或将受到美气的供应高增长影响明显回落：**2026 年美国 LNG 出口终端产能继续扩大，CorpusChristi3 期项目 5-7 号生产线总共 430 万吨/年预计将在 2026 年投产。

主要能源价格变化

本周中信建投化工行业指数 114.34，环比+4.58%，同比+57.65%；行业价格百分位为过去 10 年的 39.69%，环比+2.67%；行业价差百分位为过去 10 年的 3.93%，环比-2.32%；行业库存百分位为过去 5 年的 90.51%，环比-1.98%；行业开工率为 63.65%，环比+0.70%。

仅供内部参考，请勿外传

图 1：本周中信建投化工行业指数 114.34，环比+4.58%，同比+57.65%



数据来源：Wind，中信建投证券

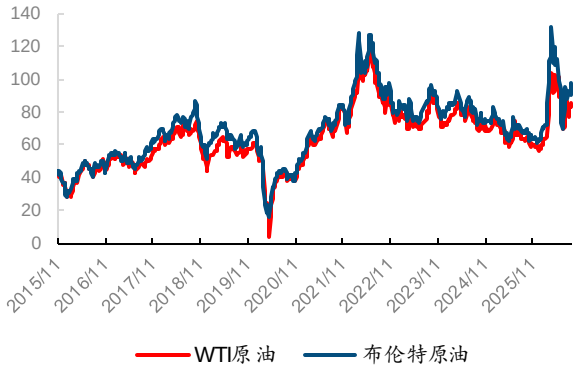
图 2：行业价差百分位为过去 10 年的 3.93%，环比-2.32%



数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

图 3:本周布伦特原油价格上涨（美元/桶）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 4:本周动力煤价格上涨（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 5:主要能源价格情况

板块	产品(周度均价)	单位	2026/9/5	2026/8/29	2026/8/8	2026/6/6	2025/9/6	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
原油	布伦特原油	美元/桶	97.39	90.00	88.24	99.46	67.88	8.2%	10.4%	-2.1%	43.5%
	WTI原油	美元/桶	89.95	83.31	77.36	93.10	63.92	8.0%	16.3%	-3.4%	40.7%
煤炭	动力煤（秦皇岛Q5500）	元/吨	922.20	873.60	838.60	861.60	682.40	5.6%	10.0%	7.0%	35.1%
	动力煤（榆林Q6000）	元/吨	875.00	875.00	780.00	730.00	620.00	0.0%	12.2%	19.9%	41.1%
	港口主焦煤	元/吨	2750.00	2650.00	2127.50	2002.00	1582.00	3.8%	29.3%	37.4%	73.8%
天然气	美国天然气	美元/百万英热	2.95	2.83	2.69	3.24	3.04	4.1%	9.7%	-9.0%	-3.1%
	英国天然气	美元/百万英热	176.41	165.58	135.74	117.35	78.41	6.5%	30.0%	50.3%	125.0%
	中国LNG到岸价	元/吨	6050.00	6042.50	6097.50	6850.00	4418.00	0.1%	-0.8%	-11.7%	36.9%

数据来源：Wind，中信建投证券

原油：资本开支约束供给，康波萧条期资源品价值凸显

资本开支约束供给，康波萧条期资源品价值凸显。当前全球仍处于康波萧条期，从长周期表现来看，康波萧条期往往伴随经济增速下行与地缘博弈加剧。在此阶段，原油作为不可替代的战略性实物资产，其价格不仅具备抗通胀韧性，更能在滞胀环境下表现出明显优于一般金融资产的宽幅震荡或中枢上移特征。支撑价格的核心在于全球上游资本开支的长期系统性欠缺。过去 5 年的资本纪律与双碳限制，导致当前原油产能供给弹性缺失，供给端的硬约束已形成了一道深厚的护城河，足以对冲康波萧条期带来的需求降速，加之地缘博弈的加剧，风险溢价也在系统性抬升。因此，原油板块的投资逻辑在资本开支克制、油价中枢维持高位的共振下在持续演化，原油公司正加速转化为具备“强劲自由现金流+高股息+持续回购”的红利资产。

【本周点评】

供给端：据 OPEC 最新月报，2026 年 7 月 OPEC 组织原油产量为 2363.2 万桶/天，环比+7.6%，同比-14.0%。据 IEA，2026 年 7 月 OPEC 组织原油闲置产能为 7 万桶/天，环比+75.0%，同比-98.4%。据 EIA，截至 2026 年 8 月 28 日，美国当周原油产量 1386.2 万桶/天，环比+0.1%，同比+3.3%。截至 2026 年 9 月 4 日，美国原油钻机数量 449 部，环比+2 部，同比+35 部。

需求端：据 OPEC 最新月报，2026 年 7 月欧洲 16 国炼厂开工率 89.8%，环比+2.8 PCT，同比+6.7 PCT。据

仅供内部参考，请勿外传

EIA，截至 2026 年 8 月 28 日，美国炼油厂周度开工率为 98.0%，环比+0.6 PCT，同比+3.7 PCT。截至 2026 年 9 月 3 日，中国主营炼厂成品油开工率为 76.0%，环比-0.3%，同比-5.6%，山东地炼开工率为 55.1%，环比+1.5%，同比+5.0%。截至 2026 年 8 月 28 日，美国原油库存 7.11 亿桶，环比-1.1%，同比-13.9%；成品油方面，汽油、航煤、燃料油库存分别为 2.06、0.46、1.04 亿桶，环比-0.6%、+0.4%、+0.8%，同比-5.9%、+7.2%、-10.1%。

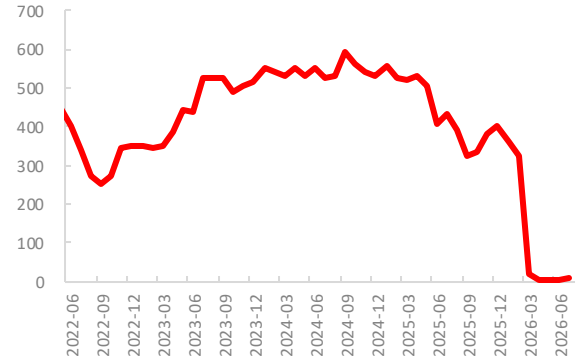
本周 Brent 原油价格走高。本周，Brent 原油现货价 97.39 美元/桶，环比+8.2%；WTI 原油现货价 89.95 美元/桶，环比+8.0%。

图 6: OPEC 原油产量（万桶/日）



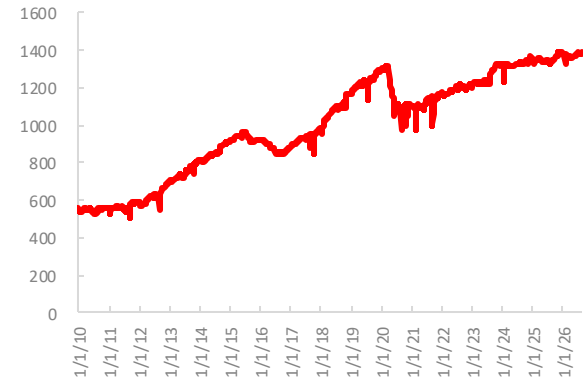
数据来源：Wind，中信建投证券

图 7: OPEC 原油闲置产能（万桶/日）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 8: 美国原油产量（万桶/日）



数据来源：Wind，中信建投证券

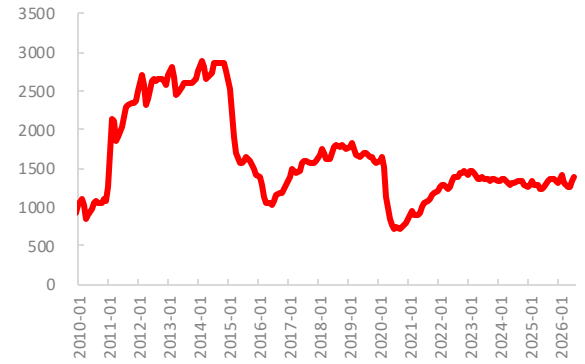
图 9: 美国原油钻机数（部）



数据来源：Wind，中信建投证券

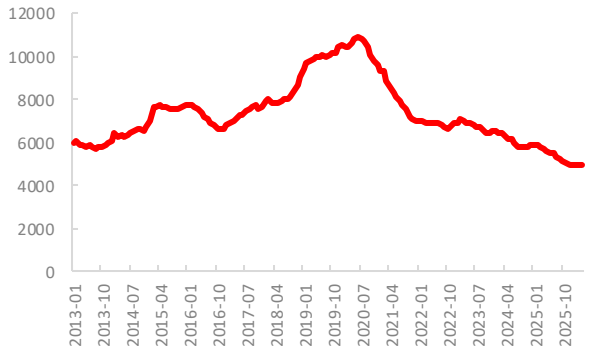
仅供内部参考，请勿外传

图 10：全球原油钻机数（部）



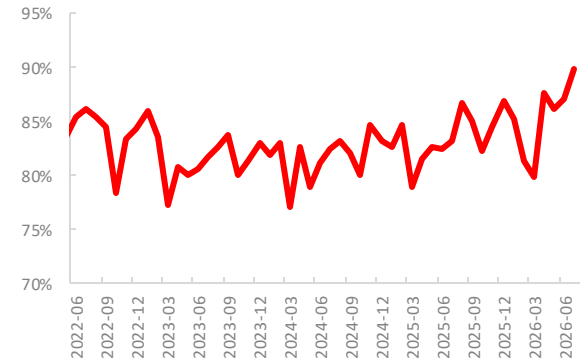
数据来源：Wind，中信建投证券

图 11：美国库存井数量（口）



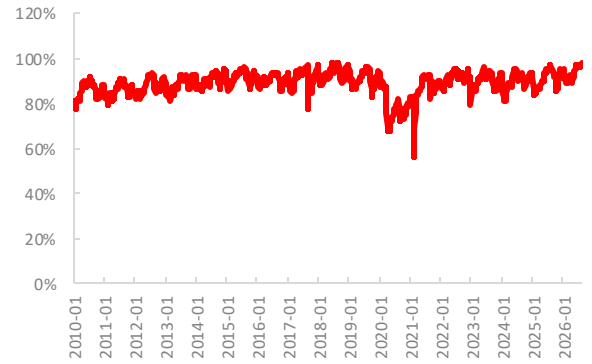
数据来源：Wind，中信建投证券

图 12：欧洲 16 国炼厂开工率



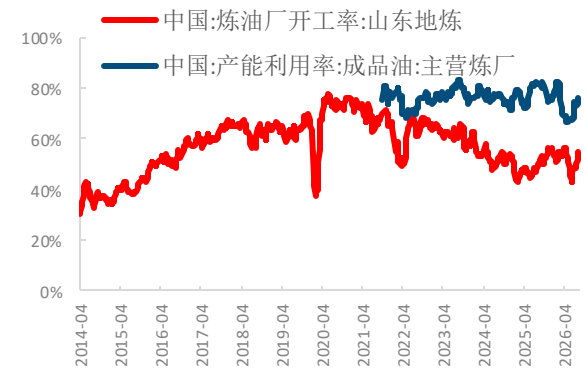
数据来源：Wind，中信建投证券

图 13：美国炼厂开工率



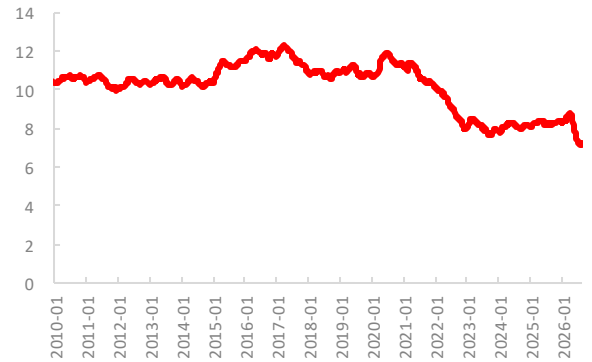
数据来源：Wind，中信建投证券

图 14：中国主营炼厂及地炼开工率



数据来源：Wind，中信建投证券

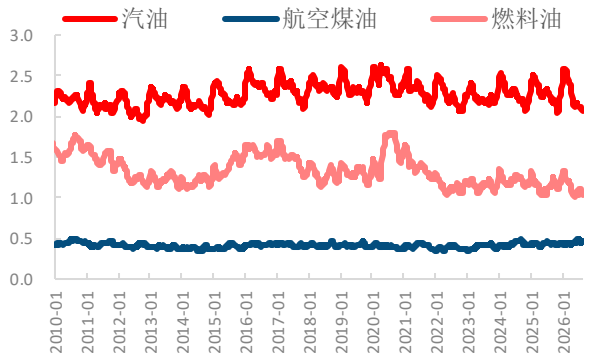
图 15：美国原油库存量（亿桶）



数据来源：Wind，中信建投证券

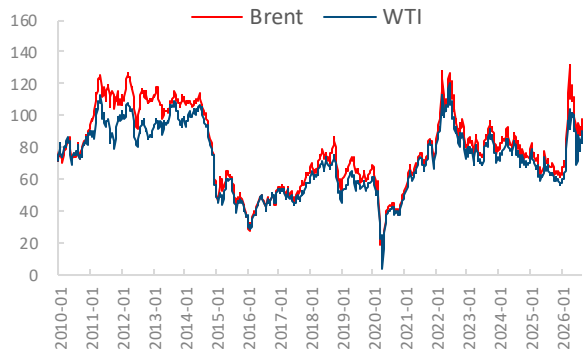
仅供内部参考，请勿外传

图 16：美国汽油、煤油及燃料油库存量（亿桶）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 17：国际油价走势（美元/桶）



数据来源：Wind，中信建投证券

【行业动态】

委内瑞拉代总统罗德里格斯当地时间 9 月 2 日会见美国能源部长赖特。会见后，两国正式签署多项合作协议。据悉，委内瑞拉政府与美国雪佛龙石油公司等多家企业就石油扩建项目签署协议。日前，美国总统特朗普在社交媒体发文宣布，美国已与委内瑞拉达成协议，获得对委内瑞拉已探明石油储量中逾 650 亿桶的“多数控制权”。委内瑞拉代总统德尔西·罗德里格斯表示，与美国达成的石油合作协议将维持 25 年，目标是将原油产量提高至每日 150 万桶，并维护委内瑞拉对其自然资源的自主权。（来源：财联社）

9 月 3 日下午，数据显示美国柴油价格创下历史新高，超过了 2022 年俄乌冲突时创下的纪录。柴油价格的飙升与原油价格持续上涨和炼油瓶颈直接相关。自 8 月 4 日以来，布伦特原油价格已上涨 20%。美国汽车协会数据显示，柴油价格周四达到每加仑 5.78 美元，自 2 月底美伊冲突爆发以来，涨幅超过 53%。柴油价格的上涨也带动了美国汽油价格的上涨，目前美国无铅汽油均价为每加仑 4.14 美元，比周三上涨了 2 美分。原油和燃料价格的持续上涨可能将加剧美国经济的通胀问题，并损害共和党在今年 11 月中期选举中保护国会控制权的能力。（来源：财联社）

高盛在最新原油追踪报告中指出，油市和航运市场正在越来越多地计入“中东短期难以达成协议”的情景。由于越来越多油轮在敏感水域关闭 AIS 信号进行“暗航”，波斯湾实际原油出口量被公开数据严重低估，估算实际出口约 1530 万至 1590 万桶/日，较公开数据高出约 500 万桶/日。同时，全球可见库存或也被低估约 3900 万桶。高盛认为，只要中东石油基础设施未遭大规模破坏，油价继续大幅上涨的空间可能受限。（来源：财联社）

【相关公司】

1、中国海油（600938.SH）： 公司是中国海洋石油集团下主营原油、天然气勘探、开发、生产及销售业务主体。已形成勘探评价、前期研究、工程建设、油气生产和设施弃置整条业务流程。公司凭借出色的桶油成本优势以及强大的储量保障已成为国际一流的油气生产企业。据公司战略发展报告， 2024 年将形成 6.8-6.9 亿桶油当量产量规模，天然气产量或可达到 3250 百万立方英尺/天，具备较强的成长性。勘探方面，圭亚那 Stabroek 区块总可采资源量约 110 亿桶油当量，圭亚那 Liza 二期项目已于 2022 年 2 月投产，后续多个项目处于建造阶段。

仅供内部参考，请勿外传

2、中国石化（600028.SH）：中国石化是中国最大的一体化能源化工公司之一，业务范围遍布全球，主要包括油气勘探开发、炼油、油品销售和化工等业务板块，是中国大型油气和石化产品生产商，在中国拥有完善的成品油和化工产品销售网络。公司是中国乃至全球炼化能力最大的公司，炼能居全球第一， 2024 年公司计划加工原油 2.60 亿吨，生产成品油 1.59 亿吨，并将有序推进低成本“油转化”，加大“油转特”力度，增强盈利能力。此外，公司油气资源主要集中于长江以南地区，在境外有 4 个参股油气项目，分别是俄罗斯 UDM 项目、安哥拉 18 区块项目、哈萨克斯坦 CIR 项目和哥伦比亚圣湖能源项目，油气资源遍布全球，资源禀赋预计将持续转化为利润增量。

3、中曼石油（603619.SH）：公司为国内综合油服领军民营企业，于 2021 年 10 月成为国家推行油气体制改革后首家获得国内常规石油天然气区块采矿许可证的民营企业，现已成功向资源型企业战略转型，三大业务板块涵盖勘探开发、工程服务、石油装备制造，在石油产业链上游已形成了从勘探到生产的一体化核心竞争力。原油勘探开发方面，公司于 2018 年取得温宿区块油气探矿权，积极参与国际油气田并购和投资，完成了新疆温宿项目、哈萨克斯坦坚戈项目和岸边项目的国内外布局，三个油田项目均具有成本低、储量丰富等优势。目前温宿区块已经发现温北油田、柯柯牙油田、红旗坡油田和赛克油田共四个油田，其中温北油田温 7 区块探明石油地质储量 3011 万吨，现已建成年产 50 万吨产能规模的油田，增储上产效果显著； 二期 440 平方公里地质研究和探井工作有序推进。海外坚戈项目探明地质储量 6441 万吨，岸边项目经评估地质储量 2523 万吨，后续将逐步实现稳产放量。

4、潜能恒信（300191.SZ）：公司作为高端找油技术服务和油气勘探开发综合性企业之一，拥有 3 个陆上及 5 个海上油气合作区块，均取得勘探突破和油气发现，其中海上涠洲 5-3 油田和涠洲 10-3W 两个油田即将进入开发生产阶段，这不仅标志着公司海上油气勘探成功走向海上油气开发。其中涠洲 5-3 油田的原油探明地质储量 1347.98 万吨，归属公司子公司智慧石油的原油份额约为 754 万桶。

新疆煤化工：伊犁项目中交，国能气化封顶，新业攻坚，绿氢 SAF 蓄势

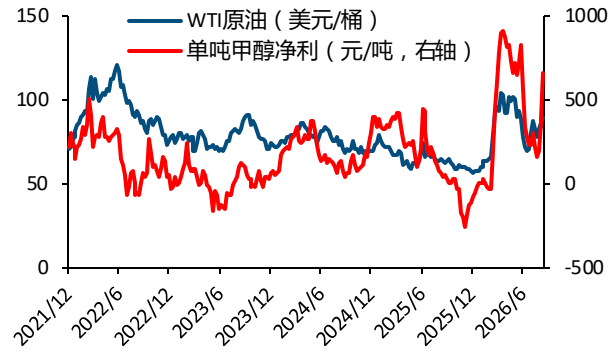
能源保障+成本优势，新疆煤化工有望开启黄金年代。从国家战略的角度，新疆受益于两大转向：从沿海经济到一带一路，新疆从地缘后方变成前沿门户，占据地缘优势。能源保障和双碳环保的天平开始左倾，煤化工王者归来，新疆依靠资源优势成为能源保障的重心。从新疆自身的角度，以发展促稳定成为新疆主线。历史上新疆的底色在发展与稳定之间调整平衡，当下的新疆正处在高质量发展的重要战略机遇期。新疆煤化工的发展和美国的页岩气都有类似之处，即需要国家进行长周期的底层技术和基础设施的投资，最终克服能源对外依赖。

【本周点评】

本周新疆甲醇价格为 2100 元/吨，与华东地区价差为-1275.00 元/吨；本周新疆尿素价格为 1463 元/吨，与山东地区价差为-267 元/吨。2026 年 7 月，新疆煤炭铁路发运量：国有重点煤矿为 355.10 万吨，同比-1.98%；2026 年 7 月，新疆原煤产量 3880.10 万吨，同比+5.29%。

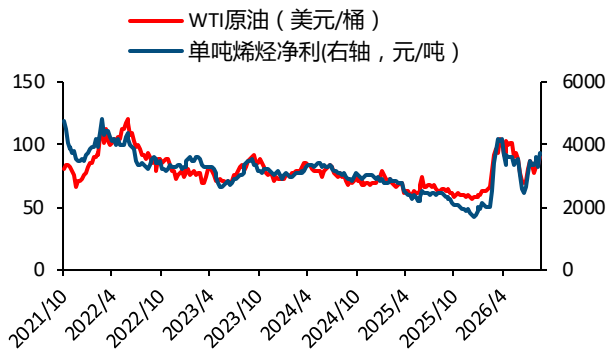
仅供内部参考，请勿外传

图 18:新疆模拟煤制甲醇净利（元/吨）



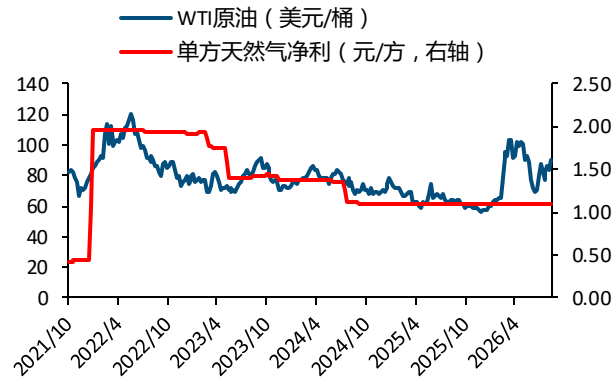
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券测算

图 19:新疆模拟煤制烯烃净利（元/吨）



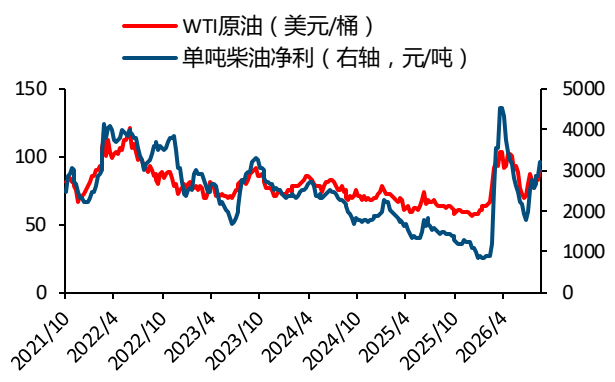
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券测算

图 20:新疆模拟煤制气净利（元/方）



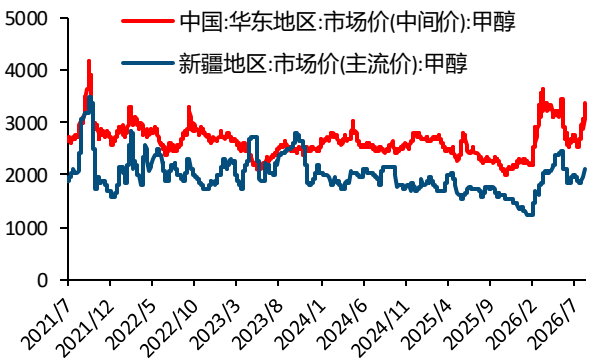
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券测算

图 21:新疆模拟间接煤制油净利（元/吨）



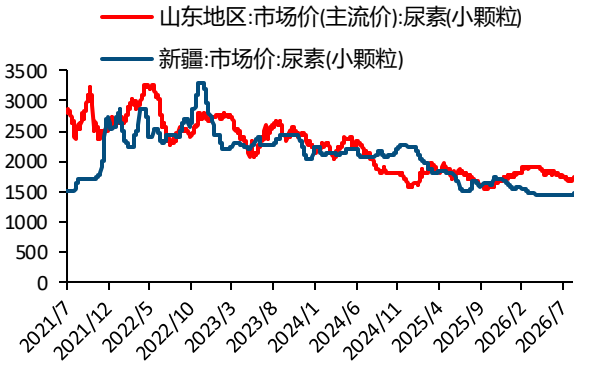
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券测算

图 22:新疆及华东地区甲醇市场价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

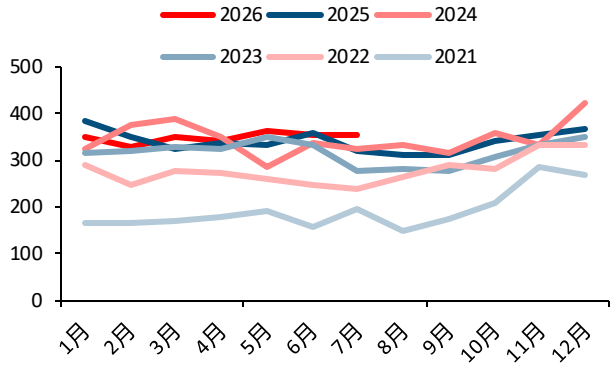
图 23:新疆及山东地区尿素市场价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

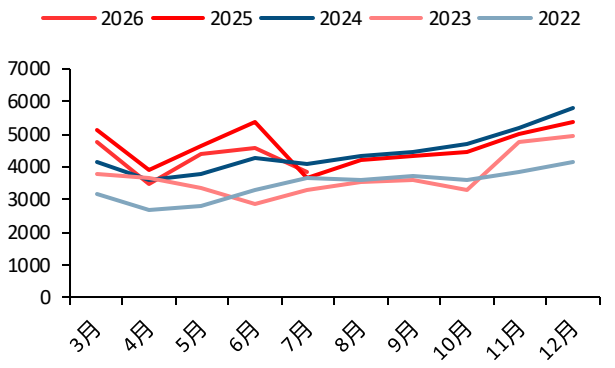
仅供内部参考，请勿外传

图 24:新疆:煤炭铁路发运量:国有重点煤矿（万吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 25:新疆原煤月度产量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

重点煤化工项目进展：8 月 26 日，由陕西化建承建的伊泰伊犁 100 万吨/年煤制油示范项目第二循环水场顺利完成中交，较计划节点提前 4 天圆满完成建设任务，为项目后续调试、联动试车及投产运行奠定了坚实基础。中国天辰工程有限公司中标新疆能源（集团）有限责任公司启动哈密巴里坤 120 万吨/年煤制烯烃项目的可行性研究报告编制服务。国能新疆哈密特大型煤炭综合能源项目公布最新中标。新疆新业准东 20 亿立方米/年煤制天然气项目全面进入施工攻坚阶段，各装置区设备陆续到场、安装有序推进。

图 26:重点煤化工项目进展统计

负责企业	项目	投资额（亿元）	产能（万吨/亿立方米）	最新动态日期	相关进展
特变电工天池能源	准东20亿立方米/年煤制天然气项目	170	20	2026/8/28	革委、国家能源局8月17日印发的《石油天然气发展“十五五”规划》明确，推进新疆准东、新疆哈密等煤制油气点
国家能源集团新疆公司	国家能源集团准东40亿立方米/年煤制天然气项目	250	40	2026/7/30	准东20亿立方米/年煤制天然气项目硫回收装置酸性气预处理、1#制硫、2#制硫、造粒包装、硫回收机柜间、硫回收
伊泰伊犁能源有限公司	100万吨/年煤制油示范项目	183	100	2026/8/26	陕西化建承建的伊泰伊犁100万吨/年煤制油示范项目第二循环水场顺利完成中交，较计划节点提前4天圆满完成建设
新疆能源集团	哈密新能煤化工有限责任公司煤基新材料项目	86	120	2025/9/3	中国天辰工程有限公司中标新疆能源（集团）有限责任公司启动哈密巴里坤120万吨/年煤制烯烃项目的可行性研究告编制服务。
新疆山能化工有限公司	新疆山能化工有限公司准东五彩湾80万吨年煤制烯烃项目	209	80	2026/8/16	新疆山能化工80万吨/年煤制烯烃项目“第一吊”完成。
新疆东明塑胶	新疆东明塑胶有限公司80万吨/年煤制烯烃项目	190	80	2026/7/25	科倍隆机械设备系统有限公司成功中标东方希望集团新疆东明塑胶有限公司年产80万吨煤制烯烃项目
国家能源集团	国能哈密二代技术直接液化煤制油项目	1700	400	2026/9/1	国能新疆哈密特大型煤炭综合能源项目最新中标公布
东方希望集团	东方希望80万吨煤制烯烃项目	190	80	2026/6/29	新疆东明塑胶有限公司80万吨/年煤制烯烃项目空分装置60%模型审查会在黑龙江分公司顺利召开。
新疆其亚新材料	其亚年产600万吨煤基甲醇项目	300	600	2025/1/25	2024/6/16正式开工；气化装置中标，采用半废锅粉煤航天气化炉
新疆蓝山屯河科技	新疆110万吨/年煤制甲醇项目	75	110	2024/11/29	11月22日,新疆蓝山屯河化学有限公司110 万吨/年煤制甲醇项目初步设计合同签署仪式在中国化学成达公司顺利举
沃疆清洁能源	新疆新业国有资产经营(集团)准东20亿立方米/年煤制天然气项目	155	20	2026/9/3	新疆新业准东20亿立方米/年煤制天然气项目全面进入施工攻坚阶段，各装置区设备陆续到场、安装有序推进。
新疆天池能源公司	新疆天池能源有限责任公司40亿m3/a煤制天然气项目	230	40	2025/7/7	一期20亿立方米/年项目环评已获生态环境部批复

数据来源：化化网煤化工，石油和化工资讯，中国能源网，氮肥与甲醇技术网，亚经协矿委会，煤化工信息网，中信建投证券

本周新疆煤化工项目总计规划产能如下：煤制天然气 416 亿方，煤制油 500 万吨，煤制烯烃 945 万吨，煤制甲醇 1750 万吨；总计投资额为 9628 亿元，其中煤制天然气 2829 亿元，煤制烯烃 1828 亿元，煤制油 1861 亿元，煤制甲醇 822 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

图 27:新疆不同产品对应规划产能统计

求和项：产能（万吨/亿立方米）	省市							
行业	吐鲁番	准东	南疆	其他	乌鲁木齐	哈密市	伊犁	合计
煤制烯烃		645	80			220		945
煤制天然气		240				120	55.7	416
煤焦化	10		120	90			180	400
煤制乙二醇		100						100
煤基新材料	18	70		190	5	140		423
煤制甲醇	100	1200		210		240		1750
煤炭清洁高效利用（煤焦油加氢）	265			80		480		825
煤制合成氨				40				40
煤制油（不含煤干馏制油）						400	100	500
合计	393	2255	200	610	5	1600	335.7	5399

数据来源：化化网煤化工，石油和化工资讯，中国能源网，氮肥与甲醇技术网，亚经协矿委会，煤化工信息网，中信建投证券

图 28:新疆不同产品对应规划投资额统计

求和项：投资额（亿元）	省市							
行业	吐鲁番	准东	南疆	其他	乌鲁木齐	哈密市	伊犁	合计
煤制烯烃		1099				730		1828
煤焦化	50		423	7			49	528
煤制乙二醇		80						80
煤基新材料	176	215		76	98	136		701
煤炭清洁高效利用（煤焦油加氢）	290			29		610		929
煤制甲醇	60	300		127		336		822
煤制天然气		1495				995	339	2829
煤制合成氨				60				60
煤制油（不含煤干馏制油）						1700	161	1861
合计	576	3188	423	299	98	4506	548	9638

数据来源：化化网煤化工，石油和化工资讯，中国能源网，氮肥与甲醇技术网，亚经协矿委会，煤化工信息网，中信建投证券

【行业动态及公司公告】

近日，国能新疆煤制气有限公司准东 20 亿立方米年煤制天然气项目脱盐水站、废水处理系统 90%模型审查召开。近日，新疆东明塑胶有限公司年产 45 万吨饲料级 DL-蛋氨酸(一期 15 万吨)建设项目报批。国能新疆煤制气有限公司准东 20 亿立方米/年煤制天然气项目技术服务中标，中标单位为中石化第四建设有限公司。中标金额为 0.34 亿元（来源：化化网煤化工）

日前，新疆伊吾工业园区白石湖产业园新疆首个煤化工废水处理回用项目建设已进入整体收尾阶段，交工在即。近日，新疆东明塑胶有限公司年产 45 万吨饲料级 DL-蛋氨酸（一期 15 万吨）建设项目环评公示，拟定 10 月开工。近日，江苏华昌化工发布重大权益变动公告，企业实控权正式更迭。控股股东苏州华纳投资股份有限公司，拟以 14.13 亿元的总价，把 24%的股份协议转让给苏州宣力企业管理合伙企业（有限合伙）。交易完成后，公司控股股东将由华纳投资变更为苏州宣力，程仁杰将成为公司新的实际控制人。公司股票将于 9 月 2 日复牌。近日，在哈密南部循环经济产业园，新疆天科隆化学有限公司申报的年产 6.2 万吨水电解制氢及 50 万吨绿色草酰胺、80 万吨有机高效缓释肥项目正稳步推进。近日，在伊吾工业园区淖毛湖煤化工循环经济产业园内，新疆宣东能源有限公司（简称：宣东能源）投资建设的煤、电、油、气、化、材等综合高效循环利用产业项目已进入稳定生产阶段。（来源：煤化工信息网）

近日，新疆又一绿氢耦合 CO_2 制 10 万吨/年可持续航空燃料（SAF）项目可行性研究报告编制服务邀请招标

仅供内部参考，请勿外传

公告。（来源：煤炭深加工现代煤化工）

8 月 25 日，中国化学工程十三化建新疆分公司新疆新业能化 6 万吨/年聚甲醛项目召开“百日会战”动员大会，公司副总经理于建云出席，与业主、总包、监理及各参建单位代表齐聚现场，共同吹响项目百日攻坚冲锋号角。（来源：煤炭深加工现代煤化工）

8 月 30 日上午，国能新疆煤制气有限公司准东 20 亿立方米/年煤制天然气项目固定床气化装置项目单体建筑主体结构顺利封顶。（来源：化化网煤化工）

【相关公司】

1、特变电工（600089.SH）：公司主营业务包括输变电业务、新能源业务、能源业务及新材料业务，围绕能源开展的相关产业布局最终形成互补发展的格局。煤炭端，目前公司核定煤炭产能为 7400 万吨/年，根据自然资源部采矿权登记信息公示，2024 年 12 月特变电工持有的大井南露天煤矿、将军戈壁二号露天煤矿采矿权发生变更，变更完成后公司煤炭总产能将达到 1.74 亿吨/年。目前特变电工正积极将煤炭产能优势向下游延伸，公司准东煤制天然气项目已通过发改委预审，煤制天然气总设计规模为 20 亿 Nm3/a，另外配套建设电解水制氢 1.5 万 Nm3/h，碳捕集 10 万吨/年。

2、九丰能源（605090.SH）：一主两翼布局渐有成效，双资源池构建稳定增长基础。公司立足于清洁能源产业，目前已涵盖清洁能源业务、能源服务业务、特种气体业务等三大业务板块，形成“一主两翼”的业务发展格局。其中清洁能源业务是公司大力发展的核心主业，通过布局“海气+陆气”双资源池，为广大客户提供用气保障能力强、具有成本竞争力的 LNG、LPG 产品及服务。新疆煤化工方面，和庆华伊犁项目合作有望成为公司转型迈向新征程的重大契机。项目已获得国家发改委核准批复，环评、安评等审批手续齐全，已完成节能评估对比论证，我们看好后续项目的进展以及盈利情况。

3、宝丰能源（600989.SH）：公司是国内煤制烯烃龙头企业，内蒙 300 万吨烯烃项目便是煤化工企业成功实现向上游延伸的示范性案例。公司烯烃一期和二期项目均立足于宁夏宁东化工基地，外购煤需从内蒙煤矿运至宁东厂区；内蒙项目落地后，公司外购煤有望由就近煤矿满足，单吨原料煤成本或节省 50~100 元运费从而实现烯烃成本下降。随着新疆煤化工基地的进一步发展，我们认为公司或有望再次复制从宁东到内蒙的转移路径，实现又一次的成本优化。2024 年 7 月，根据新疆准东国家级经济技术开发区官网公开信息，新疆宝丰煤基新材料有限公司煤炭清洁高效转化耦合植入绿氢制低碳化学品和新材料示范项目环境影响评价公众参与第一次公示。建设内容包括 4×100 万吨/年甲醇制烯烃等项目。若以当前宁东基地 600 元/吨坑口煤价对应 2000 元单吨净利核算，新疆准东的单吨烯烃净利有望达 3000 元/吨以上。

4、湖北宜化（000422.SZ）：公司新疆宜化已完成并表，其资产质量优异，拥有 4000 万吨煤炭、60 万吨尿素、30 万吨 PVC+25 万吨烧碱、8 万吨三聚氰胺等产能。25H1 公司已完成对新疆宜化的并表。从 24 年初公司收购楚星磷铵产能，到针对新疆宜化的重组并表，公司持续整合集团优质资产，实现产业链的升级。新疆方面，我们看好其大力发展煤化工的产业趋势，未来煤制气或煤基新材料等新增项目有望依托优质的煤炭资源提升竞争力。

5、广汇能源（600256.SH）：长协资源增强发展稳定性，接收站周转能力快速扩张。公司是目前国内唯一一家同时拥有煤、气、油三种资源的民营企业，主要由三大业务板块构成，其中天然气板块主要从事贸易气及自产气的销售业务，其中贸易气由启东 LNG 接收站实现周转及销售，自产气产自吉木乃工厂（气源为自有的

仅供内部参考，请勿外传

哈萨克斯坦斋桑油气田）和哈密新能源工厂（气源为煤化工副产品）。长约方面，公司于 2019 年与道达尔能源签署 LNG 购销协议，约定购销 LNG 数量约为 70 万吨/年，供货周期为 10 年，公司 LNG 国际贸易业务发展的稳定性显著增强。接收站方面，启东 LNG 接收站项目实施“2+3”运营模式，统筹安排长协、短协、现货等国际资源，做大做强贸易业务。

6、雪峰科技（603227.SH）：新疆煤矿产量释放加速，叠加产能注入打开成长空间。公司有两大块业务：（1）民爆板块：公司是新疆区域核心的露天煤矿爆破服务商和炸药生产企业；（2）能化板块以化工产品为主（硝酸铵、尿素、三聚氰胺、硝基复合肥等），并提供 LNG 产品及天然气管输服务。长约方面，宏大承诺在 3 年内注入雪峰科技 15 万吨炸药产能，3-5 年内注入全部民爆资产至公司。

天然气：霍尔木兹海峡受阻导致卡塔尔延长 LNG 不可抗力加剧全球供应紧缺

【本周动态】

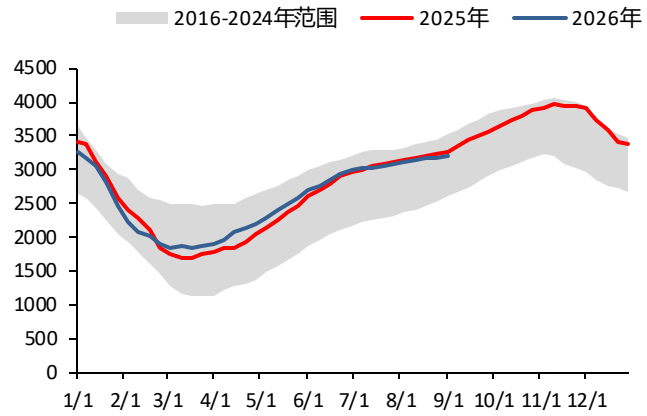
本周美国气价上涨：截至 9 月 5 日，美国天然气库存 3214Bcf，较上周+30Bcf，较去年同期-58Bcf；本周 NYMEX 天然气均价 2.95 美元/百万英热，较上周+4.1%。

本周欧洲气价上涨：截至 9 月 5 日，欧洲天然气库存 2701Bcf，较上周+82Bcf，较去年同期-618Bcf，储气容量占比 64.09%，较上周+2.0pct。本周欧洲气价上涨，其中英国 IPE 天然气均价 23.81 美元/百万英热，较上周+7.2%；欧洲 TTF 天然气近月期货合约价格 71.31 欧元/MWh，较上周+6.6%。欧洲天然气进口量减少：第 35 周欧洲天然气进口量 203.8Bcf，较第 34 周+8.1Bcf，较去年同期+6.2Bcf。其中自俄罗斯各管道进口天然气 12.7Bcf，较上周-0.8Bcf，较去年同期-0.5Bcf；对俄罗斯天然气进口依赖度为 6%，去年同期为 7%。9 月欧洲电价环比上升：9 月欧洲平均零售电价 136.05 欧元/MWh，环比+21%，同比+120%。

本周（8.28-9.3）国产 LNG 市场上涨后整理运行，截至 9 月 3 日，国产 LNG 市场均价 6035 元/吨，较 8 月 27 日（5830 元/吨）上涨 205 元/吨，涨幅 3.52%。国产气方面：周内受原料气源拍卖涨价、主产区装置检修、液厂库存低位支撑，市场挺价情绪浓厚，前期行情持续走强；但高价逐步压制下游需求，终端采购趋于谨慎，刚需拿货为主，交投跟进乏力，同时市场区域分化显著，西北行情坚挺，西南、华中因接收站出货正常后，当地出货难度增加，高价逐步下行。进口气：周初受天气扰动减少，接收站恢复出货，周末受国际地缘冲突影响，进口船期有所减少，支撑接收站报盘保持稳定，整体成交表现坚挺。

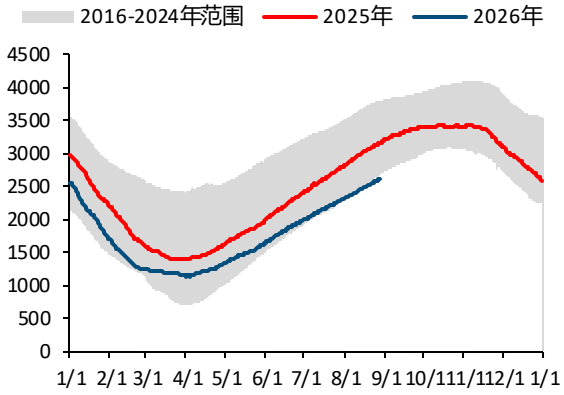
仅供内部参考，请勿外传

图 29:本周美国天然气库存上升（Bcf）



数据来源：EIA，中信建投证券

图 30:本周欧洲天然气库存上升（Bcf）



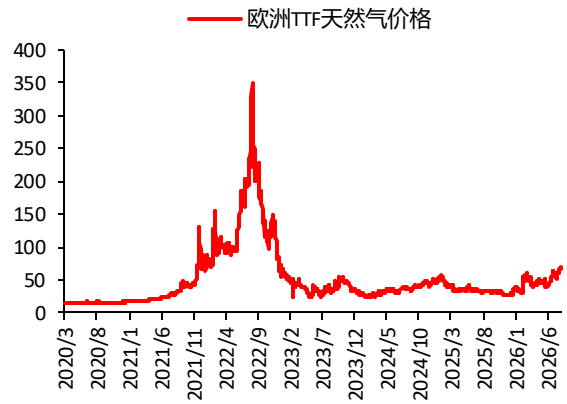
数据来源：AGSI+，中信建投证券

图 31:本周美、欧、亚天然气价格（美元/百万英热）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 32:本周欧洲天然气价格上涨（欧元/MWh）



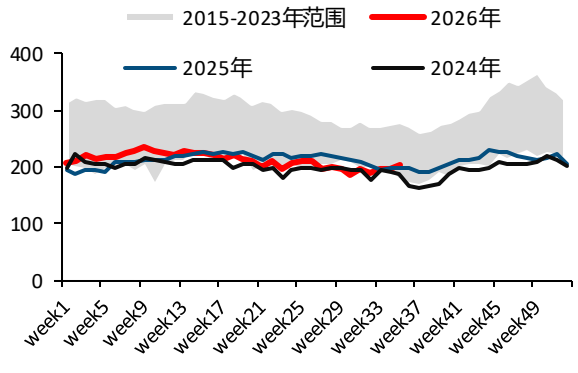
数据来源：Investing，中信建投证券

图 33:本周广东 LNG 价格下降（元/吨）



数据来源：EIA，中信建投证券

图 34:本周欧洲天然气进口量下降（Bcf）

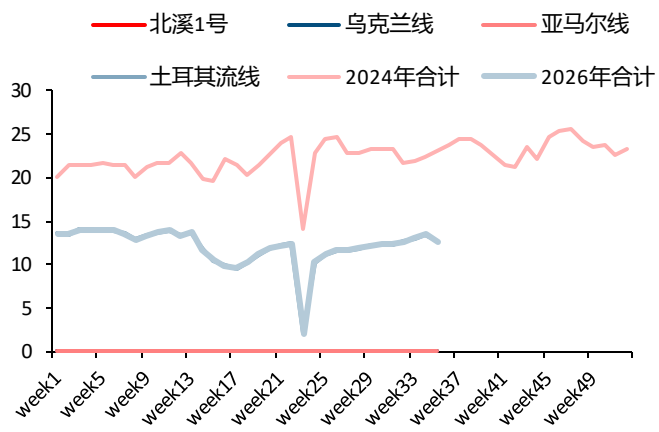


数据来源：Bruegel，中信建投证券

注：数据更新有迟滞，最新数据日期为 2026 年第 26 周

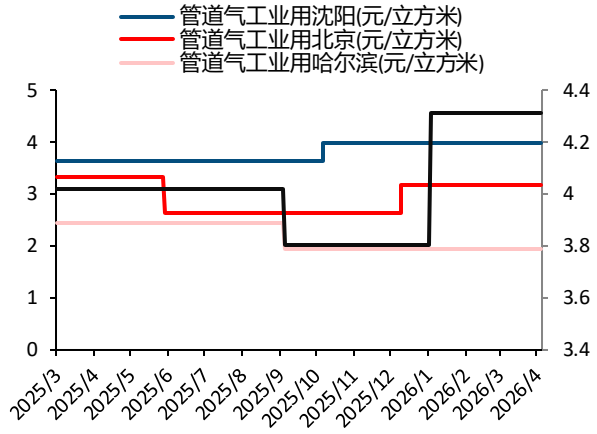
仅供内部参考，请勿外传

图 35:本周欧洲自俄罗斯天然气进口量上升（Bcf）



数据来源：Bruegel，中信建投证券

图 35:本周部分区域国内管道气工业用价格（元/方）



数据来源：Ember，中信建投证券

：

注：数据更新有迟滞，最新数据日期为 2026 年第 26 周

【行业动态】

受霍尔木兹海峡航运持续受阻影响，卡塔尔能源公司再度延长 LNG 供应不可抗力通知，取消期限延至 10 月。开战以来，卡塔尔仅出口 18 批 LNG，较去年同期的 509 批减少 96%，损失约 240 亿美元。意大利 Edison 公司自 4 月以来累计已受影响 29 批货物（约 38 亿立方米），巴基斯坦获知取消将持续至 10 月，孟加拉国期限延至 9 月底以后。（来源：金联创天然气）

9 月 1 日外交部例行记者会上，路透社记者就“西伯利亚力量”天然气管道情况及中俄领导人磋商提问。发言人郭嘉昆表示：“在两国元首的战略引领下，中俄在能源等各领域开展密切合作。中方愿同俄方本着相互尊重、互利共赢的原则，不断深化两国的务实合作。”（来源：金联创天然气）

8 月 30 日，中国石油天然气股份有限公司宣布，上半年实现营业收入 15,274.91 亿元，同比增长 5.3%；归属于母公司股东净利润 1,039.36 亿元，半年首次突破千亿元，同比增长 22.0%，基本每股收益 0.57 元。油气生产方面，上半年国内可销售天然气产量 2.66 万亿立方英尺，国内天然气产量和油气当量产量均创历史同期最好水平。天然气销售业务实现经营利润 240.87 亿元，上半年销售天然气（含 LNG）1,612.20 亿立方米，同比增长 3.9%。车用 LNG 零售量较上年同期增长 78.7%，新增综合能源站 592 座，新投运 LNG 加注站 208 座。（来源：金联创天然气）

国家发展改革委 9 月 4 日发布数据，2026 年 7 月，全国天然气表观消费量 353.4 亿立方米，同比下降 2.6%。1—7 月累计，全国天然气表观消费量 2421.9 亿立方米，同比下降 2.4%。（来源：金联创天然气）

上海市住房和城乡建设管理委员会近日印发《上海市住房和城乡建设管理“十五五”规划》，提出要强化天然气保供，至 2030 年储备能力达到 25 天以上。规划明确：进一步完善海陆并举气源格局，构建枢纽型天然气“一张网”系统；推进燃气区域市场整合，持续提高市场集中度；完善燃气价格调整机制，推动气电耦合发展。在燃气安全方面，提出至 2027 年全面完成燃气老化管道集中性改造；至 2030 年，地下燃气管道泄漏自查处置

仅供内部参考，请勿外传

率达到95%以上，为居民用户更换切断型智能燃气表500万台。（来源：金联创天然气）

全球舱容规模最大的薄膜型LNG运输船——QC-Max型LNG船目前正在上海沪东中华船厂建造中。该船隶属于卡塔尔能源公司“百船计划”订单，由中国船舶集团旗下沪东中华自主研发设计并承建。这款27.1万立方米的超大型LNG船是目前全球最大体量LNG船。截至2024年9月，沪东中华已累计承接卡塔尔“百船计划”中36艘LNG船订单。海关数据显示，今年前7个月，上海船舶出口400.9亿元，同比增长64.1%，高端船舶占比高达84%。三大船企产能饱满，部分企业生产排期已延伸至2030年。（来源：金联创天然气）

【相关公司】

1、新天然气（603393.SH）：城燃业务稳步推进，煤层气增产上量进度加速。公司主要有两大块业务：（1）新疆境内的城燃业务：业务范围包括天然气销售、天然气安装以及压缩天然气运输；（2）全资子公司亚美能源（已完成私有化）通过与中联煤层气及中石油订立产品分成合同的方式，从事山西沁水盆地潘庄及马必区块煤层气开采。储量方面，目前潘庄和马必项目1P储量66亿立方米、2P储量224亿立方米、3P储量264亿立方米，储量资源优势明显；成本方面，潘庄区块单方气经营成本（含折旧）约0.6元；马必区块单方气经营成本（含折旧）已降至1.0元以下，未来随着马必区块的增产上量，其单方气成本有望进一步降低。此外，公司取得了勘探面积约528.3平方公里的紫金山项目煤层气勘探开发资源，后续有望进一步贡献增量。

2、九丰能源（605090.SH）：一主两翼布局初见成效，双资源池构建稳定增长基础。公司立足于清洁能源产业，目前已涵盖清洁能源业务、能源服务业务、特种气体业务等三大业务板块，形成“一主两翼”的业务发展格局。其中清洁能源业务是公司大力发展的核心主业，通过布局“海气+陆气”双资源池，为广大客户提供用气保障能力强、具有成本竞争力的LNG、LPG产品及服务。长约方面，公司与马石油签订了长期采购合同及其补充协议，约定2021合同年至2025合同年需要完成提货量合计416万吨；与ENI签订了长期采购合同，约定2021年至2024年需要完成的长约提货量为81万吨。能源作业服务包括回收处理及辅助排采，为上游资源方提供井口天然气回收处理及低产低效天然气井增产服务，目前公司合计控制的井上陆气资源已近100万吨，井下治理井口数亦处于快速放量阶段。伴随国内天然气的增储上产，公司能源作业板块有望实现快速增长，贡献较稳定回报的同时构建较强的业务壁垒。

风险分析

1、国际油价大幅波动风险

原油作为石油石化全产业链核心定价基准，受地缘政治、OPEC+产量政策、全球供需格局及宏观流动性多重因素影响，若油价出现超预期剧烈震荡，将直接冲击上游勘探开发盈利，并显著扰动下游炼化、化工板块成本与产品价差，影响行业整体业绩稳定性。

2、下游需求复苏不及预期风险

若全球经济复苏乏力、国内制造业与地产链需求持续疲软、海外高利率环境压制耐用品消费，将导致成品油、基础化工品等终端需求低迷，产品价格承压、库存高企，炼化及化工子行业盈利空间被持续压缩。

3、产能过剩与政策调控风险

仅供内部参考，请勿外传

全球炼化、化工新增产能集中投放，行业供给过剩压力加剧，同质化竞争导致产品价差收窄；环保监管、“双碳”、能耗双控政策趋严将提升企业合规成本与资本开支压力，地缘冲突与贸易壁垒亦可能扰动原料供应及产品出口稳定性。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

吴宇

石化能源及化工团队分析师，同济大学工学学士、管理学硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责石油石化/改性塑料/维生素/甜味剂/高分子助剂等领域研究及跟踪。

陈俊新

石化能源及化工团队分析师，清华大学化工学士及硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责聚氨酯/现代煤化工/新疆研究/民爆/石化等板块，新材料主要负责膜材料/半导体材料方向。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk