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

沙特供给缺口扩大，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：沙特供给缺口扩大，本周油价上涨。本周，地缘冲突持续扰动原油供应预期，胡塞武装控制也门摩卡港、霍尔木兹海峡油轮遇袭，同时沙特东西输油管道及延布港遭袭、沙特阿美推迟欧洲原油交付、利比亚部分油田停产，全球原油供应担忧进一步升温。压制因素方面，伊朗与海湾国家拟就霍尔木兹海峡临时航道展开磋商，沙特正通过阿曼苏哈尔港增加原油装船量，并计划尽快恢复部分输油管道运力，利比亚停产油田恢复正常，叠加美联储政策压力，油价有所下跌。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 128.03 美元/桶，环比+12.3%；WTI 原油现货价 102.37 美元/桶，环比+5.7%。

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：国内首套全国产化 20 兆瓦级天然气管道压缩机组通过试运行。9 月 15 日，由东方电气集团参与研制的国内首套全国产化 20 兆瓦级天然气管道压缩机组，在国家管网西气东输三线商洛压气站顺利通过 72 小时试运行。天然气管道压缩机组是长输管道的核心装备，如同管道的“心脏”。试验中机组最大功率达到 20.7 兆瓦，在最高 105%转速下长时运行并通过喘振测试，在国际同类机型中表现优异，标志着我国天然气管道压缩机组首次实现全国产化。截至 9 月 19 日，美国天然气库存 3298Bcf，较上周+44Bcf，较去年同期-135Bcf；本周 NYMEX 天然气均价 2.9 美元/百万英热，较上周+1.9%。

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

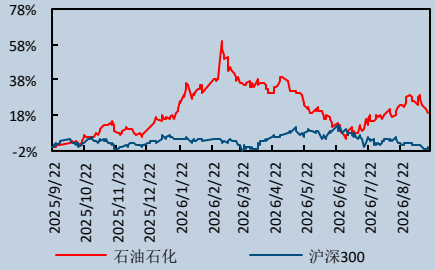
杨晖
yanghui1@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120006

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 20 日

市场表现



相关研究报告

26.09.14	【中信建投石油石化】:沙特石油设施遇袭，本周油价上涨
26.09.07	【中信建投石油石化】:美对伊发动新一轮打击，本周油价上涨
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

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：伊泰推进收尾，山能优化设计，中溶框架封顶，锦奥项目获批.....8
天然气：国内首套全国产化 20 兆瓦级天然气管道压缩机组通过试运行.....12
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。

沙特供给缺口扩大，本周油价上涨。本周，地缘冲突持续扰动原油供应预期，胡塞武装控制也门摩卡港、霍尔木兹海峡油轮遇袭，同时沙特东西输油管道及延布港遭袭、沙特阿美推迟欧洲原油交付、利比亚部分油田停产，全球原油供应担忧进一步升温。压制因素方面，伊朗与海湾国家拟就霍尔木兹海峡临时航道展开磋商，沙特正通过阿曼苏哈尔港增加原油装船量，并计划尽快恢复部分输油管道运力，利比亚停产油田恢复正常，叠加美联储政策压力，油价有所下跌。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 128.03 美元/桶，环比+12.3%；WTI 原油现货价 102.37 美元/桶，环比+5.7%。

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，伊泰伊犁能源召开项目收尾计划座谈会及施工收尾推进会，统筹推进工程收尾工作。伊泰伊犁 100 万吨/年煤制油示范项目位于新疆察布查尔伊南工业园区，总投资 210.43 亿元，在原有煤制油项目基础上新增烷基

仅供内部参考，请勿外传！

苯、重整异构、α-烯烃及乙醇延链项目，配套建设空分、气化、油品合成等主体装置及公辅、环保设施，项目计划 2027 年试运转。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 130.07，环比+6.35%，同比+81.79%；行业价格百分位为过去 10 年的 47.57%，环比+4.13%；行业价差百分位为过去 10 年的 4.70%，环比+1.53%；行业库存百分位为过去 5 年的 87.82%，环比-1.79%；行业开工率为 63.63%，环比+0.60%。

仅供内部参考，请勿外传！

图 1：本周中信建投化工行业指数 130.07，环比+6.35%，同比+81.79%



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 4.70%，环比+1.53%



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	2026/9/19	2026/9/12	2026/8/22	2026/6/20	2025/9/20	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
原油	布伦特原油	美元/桶	128.03	114.05	93.19	80.92	67.97	12.3%	37.4%	58.2%	88.4%
	WTI原油	美元/桶	102.37	96.82	85.83	77.35	63.62	5.7%	19.3%	32.3%	60.9%
煤炭	动力煤（秦皇岛Q5500）	元/吨	973.80	992.80	860.00	863.00	694.00	-1.9%	13.2%	12.8%	40.3%
	动力煤（榆林Q6000）	元/吨	950.00	950.00	820.00	760.00	680.00	0.0%	15.9%	25.0%	39.7%
	港口主焦煤	元/吨	2694.00	2816.00	2422.00	2180.00	1618.00	-4.3%	11.2%	23.6%	66.5%
天然气	美国天然气	美元/百万英热	2.90	2.84	2.76	3.20	3.02	1.9%	5.0%	-9.3%	-4.0%
	英国天然气	美元/百万英热	197.19	194.41	157.95	99.59	79.78	1.4%	24.8%	98.0%	147.2%
	中国LNG到岸价	元/吨	6400.00	6157.50	6012.50	6850.00	4390.00	3.9%	6.4%	-6.6%	45.8%

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 8 月 OPEC 组织原油产量为 2408.1 万桶/天，环比+1.5%，同比-13.7%。据 IEA，2026 年 8 月 OPEC 组织原油闲置产能为 7 万桶/天，环比 0.0%，同比-98.2%。据 EIA，截至 2026 年 9 月 11 日，美国当周原油产量 1394.4 万桶/天，环比-0.02%，同比+3.4%。截至 2026 年 9 月 18 日，美国原油钻机数量 452 部，环比+2 部，同比+34 部。

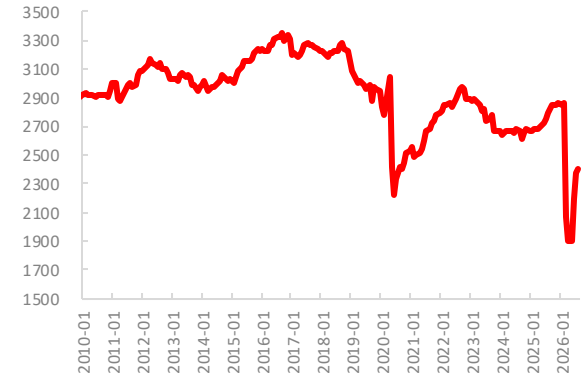
需求端：据 OPEC 最新月报，2026 年 8 月欧洲 16 国炼厂开工率 90.4%，环比+0.5 PCT，同比+3.7 PCT。据

仅供内部参考，请勿外传！

EIA，截至 2026 年 9 月 11 日，美国炼油厂周度开工率为 96.8%，环比-1.0 PCT，同比+3.5 PCT。截至 2026 年 9 月 17 日，中国主营炼厂成品油开工率为 73.2%，环比-0.7%，同比-8.3%，山东地炼开工率为 54.5%，环比-1.4%，同比+2.6%。截至 2026 年 9 月 11 日，美国原油库存 7.08 亿桶，环比-0.1%，同比-13.7%；成品油方面，汽油、航煤、燃料油库存分别为 2.08、0.45、1.08 亿桶，环比+0.4%、-1.5%、+1.5%，同比-4.6%、+3.3%、-13.5%。

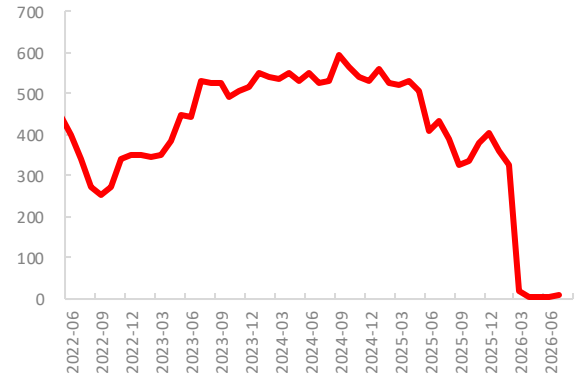
本周 Brent 原油价格走高。本周，Brent 原油现货价 128.03 美元/桶，环比+12.3%；WTI 原油现货价 102.37 美元/桶，环比+5.7%。

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）



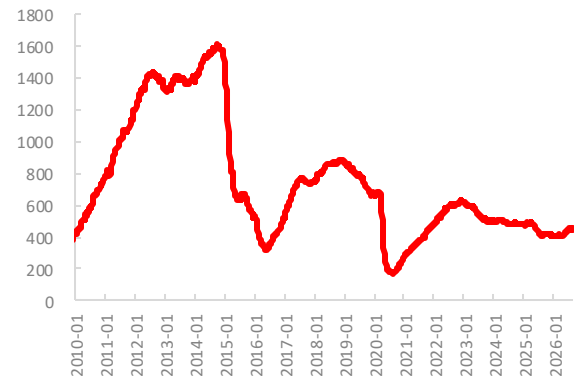
数据来源：Wind，中信建投证券

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

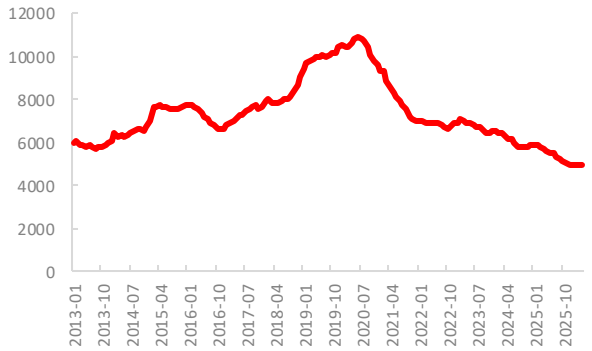
仅供内部参考，请勿外传！

图 10：全球原油钻机数（部）



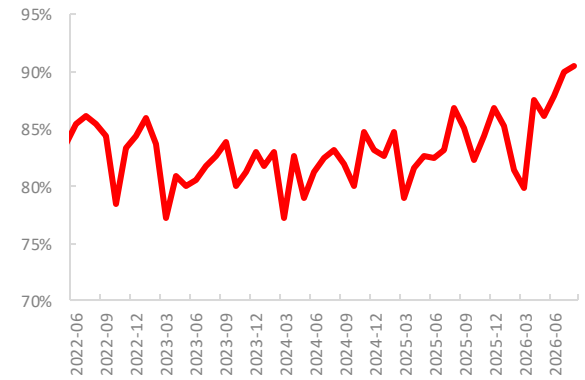
数据来源：Wind，中信建投证券

图 11：美国库存井数量（口）



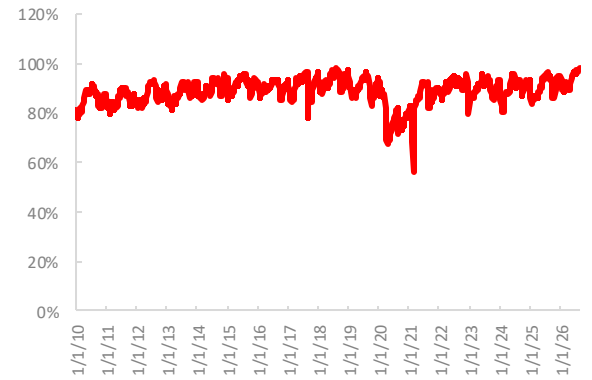
数据来源：Wind，中信建投证券

图 12：欧洲 16 国炼厂开工率



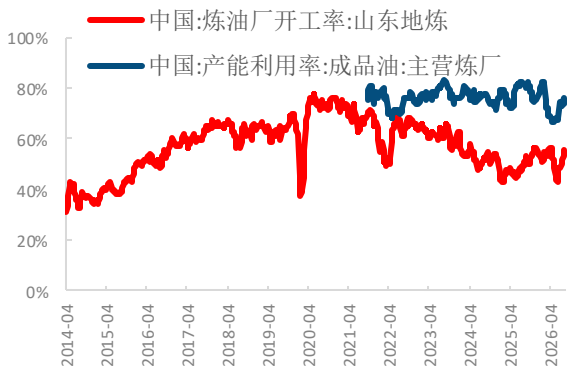
数据来源：Wind，中信建投证券

图 13：美国炼厂开工率



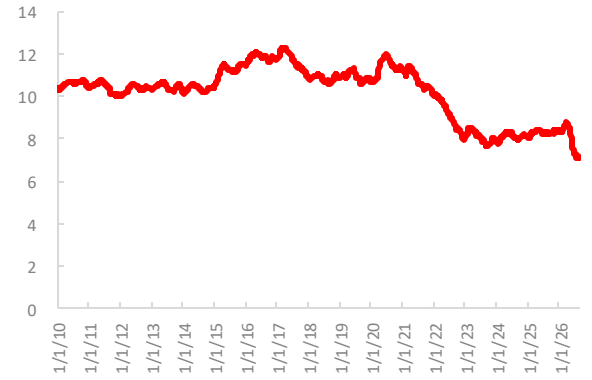
数据来源：Wind，中信建投证券

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

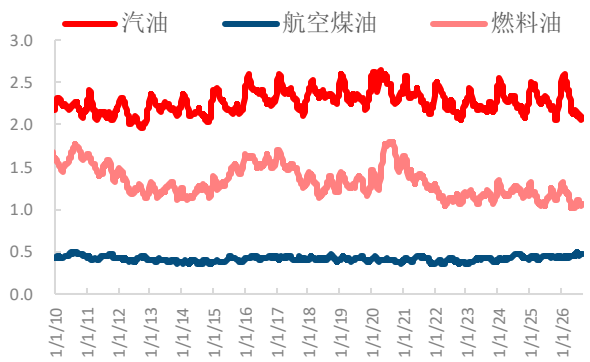
图 15：美国原油库存量（亿桶）



数据来源：Wind，中信建投证券

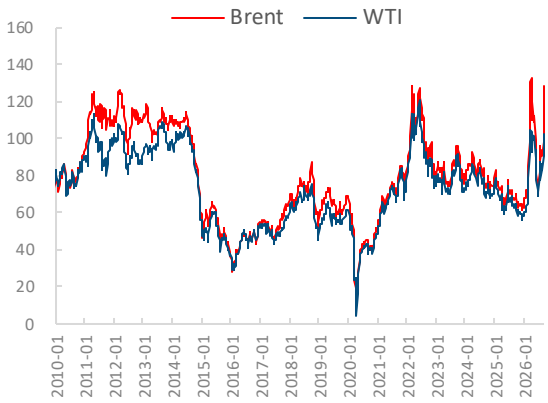
仅供内部参考，请勿外传！

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】

9 月 16 日，美国众议院通过针对俄罗斯能源买家的新一轮制裁法案，允许总统对俄罗斯原油或天然气进口量最大的 5 个国家征收最高 100%的关税，并针对帮助俄罗斯规避制裁的“影子船队”实施制裁；8 月俄罗斯原油主要买家中，印度进口量约 160 万桶/日、中国约 110 万桶/日，均可能成为重点影响对象。法案已获参议院通过，特朗普政府表示计划签署，但具体是否实施及执行力度仍取决于总统决定，且总统可基于国家利益豁免相关制裁。若全面实施，可能压缩印度、中国等主要买家的俄罗斯原油采购，并扰动全球原油供应与贸易流向；但考虑到当前油市供应偏紧、美国国内燃料价格压力较大，市场分析人士认为短期实际影响仍存在较大不确定性。（来源：S&P Global）

9 月 17 日，沙特阿美正着手绕开其输油管道受损段，计划在数日内恢复约一半运力，整体全面修复预计耗时约六周。上周五，这条管道遭到无人机袭击并受损，沙特方面随即关停管道。供应中断引发了石油市场的直接反应：布伦特原油现货价格已经每桶 105 美元。上周五管道关停后，交易商估算，沙特在延布的出口库存仅能维持 5 至 7 天，之后该国面向全球市场的供油能力将遭遇严重削减。（来源：财联社）

9 月 18 日，贸易消息人士周五称，沙特本月已经从霍尔木兹海峡内的拉斯坦努拉港售出约 6000 万桶原油，用于在阿曼苏哈尔港通过船对船转运装货。沙特从海湾内部出口的石油回升，冷却了全球油价，因为这可能弥补其红海延布港损失的部分供应量。在东西向输油管道遭也门胡塞武装袭击后，延布港出口已经放缓。消息人士说，韩国炼油商是这些现货供应的主要买家，部分原油将运往印度和日本。（来源：金十数据）

【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

仅供内部参考，请勿外传！

于建造阶段。

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：伊泰推进收尾，山能优化设计，中溶框架封顶，锦奥项目获批

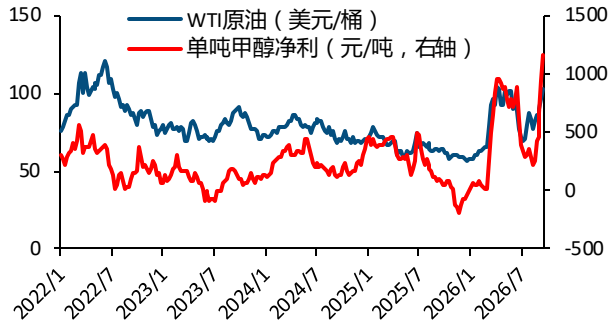
能源保障+成本优势，新疆煤化工有望开启黄金年代。从国家战略的角度，新疆受益于两大转向：从沿海经济到一带一路，新疆从地缘后方变成前沿门户，占据地缘优势。能源保障和双碳环保的天平开始左倾，煤化工王者归来，新疆依靠资源优势成为能源保障的重心。从新疆自身的角度，以发展促稳定成为新疆主线。历史上新疆的底色在发展与稳定之间调整平衡，当下的新疆正处在高质量发展的重要战略机遇期。新疆煤化工的发展和美国的页岩气都有类似之处，即需要国家进行长周期的底层技术和基础设施的投资，最终克服能源对外依赖。

【本周点评】

本周新疆甲醇价格为 2860 元/吨，与华东地区价差为-1112.50 元/吨；本周新疆尿素价格为 1463 元/吨，与山东地区价差为-317 元/吨。2026 年 8 月，新疆煤炭铁路发运量：国有重点煤矿为 345.60 万吨，同比+11.53%；2026 年 8 月，新疆原煤产量 4311.60 万吨，同比+2.17%。

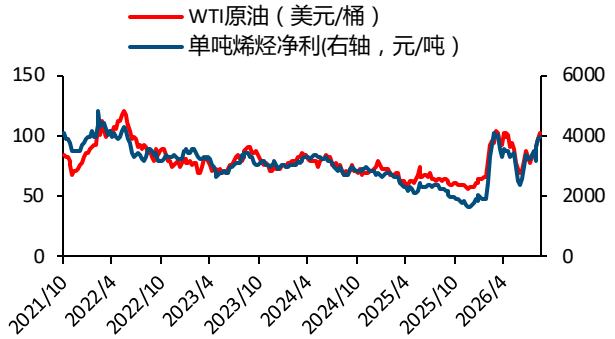
仅供内部参考，请勿外传！

图 18:新疆模拟煤制甲醇净利（元/吨）



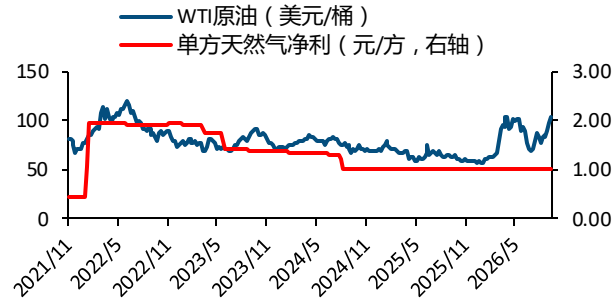
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券测算

图 19:新疆模拟煤制烯烃净利（元/吨）



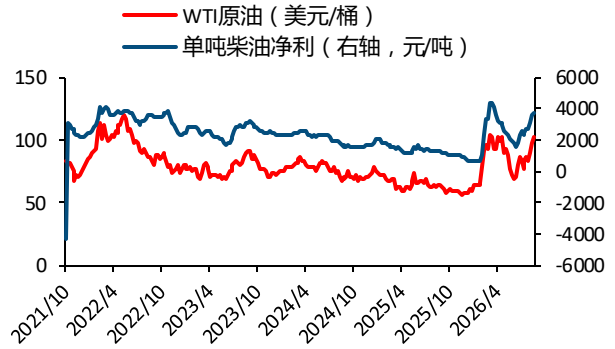
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券测算

图 20:新疆模拟煤制气净利（元/方）



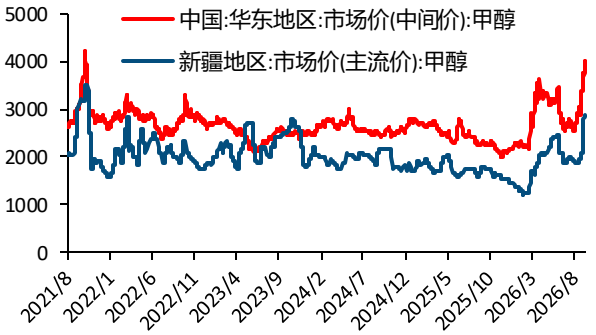
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券测算

图 21:新疆模拟间接煤制油净利（元/吨）



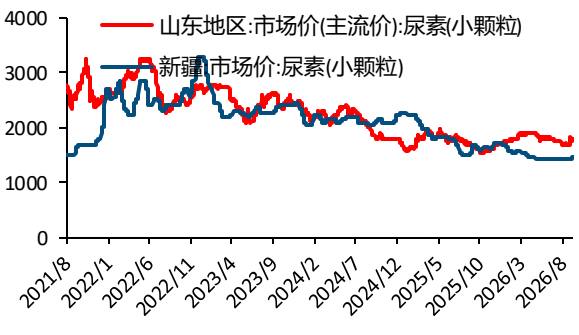
数据来源：Wind，百川盈孚，中信建投证券测算

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

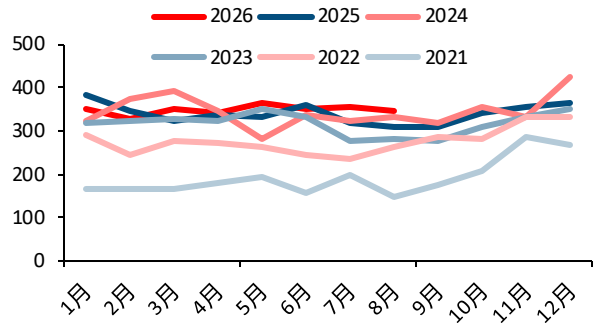
图 23:新疆及山东地区尿素市场价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

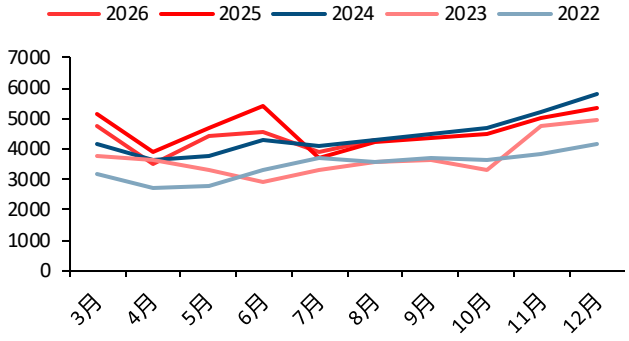
仅供内部参考，请勿外传！

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：重点煤化工项目进展：9 月 15 日，伊泰伊犁能源召开项目收尾计划座谈会及施工收尾推进会，统筹推进工程收尾工作。伊泰伊犁 100 万吨/年煤制油示范项目位于新疆察布查尔伊南工业园区，总投资 210.43 亿元，在原有煤制油项目基础上新增烷基苯、重整异构、α-烯烃及乙醇延链项目，配套建设空分、气化、油品合成等主体装置及公辅、环保设施，项目计划 2027 年试运转。

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	改革委、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战
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、硫回收变
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	9月15日，伊泰伊犁100万吨/年煤制油示范项目召开施工收尾推进会，全面统筹推进项目竣工收尾工作。
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报告制服务。
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行
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，新疆锦奥能源化工有限公司拟在兵团第七师胡杨河市经开区北区新建 120 万吨/年煤炭分质分级转化项目，总投资 42.59 亿元，已获第七师发改委备案同意建设。项目以当地低阶煤为原料，采用煤加氢热解技术，经热解、气化、净化分离及精馏等系列工艺，产出精苯、精萘、煤焦油、氢气等产品，副产硫磺、氨水等。（来源：化化网煤化工）

近日，新疆山能化工准东五彩湾 80 万吨/年煤制烯烃项目动力站 60%模型审查会召开，中国成达工程中标该项目动力站、煤储运等 PC 总承包项目。会议完成前期模型意见整改并优化动力站设计方案。项目位于准东经开区，总投资 208 亿元，以煤为原料，采用 MTO 技术生产聚乙烯、聚丙烯，配套空分、气化、CCUS、电解水制氢等装置。（来源：化化网煤化工）

近日获悉，新疆中溶年产 180 万吨精细化学品及 4000 吨电池燃料氢多联产项目 92 米气化钢结构框架顺利封顶，项目土建主体完工，转入设备安装与管道敷设阶段，醋酸、制氢等装置同步施工。项目位于新疆可克达拉经开区化工园区，总投资 21.08 亿元，2025 年 7 月开工，以当地煤炭及周边甲醇为原料，采用航天迈未炉、干煤粉气化等工艺，建设 60 万吨/年醋酸、40 万吨/年乙醇装置并副产电池燃料氢；配套污水处理系统由鲁信天地人环境科技承建，采用“预处理+水解酸化+两级生化”工艺处理生产废水。（来源：煤炭深加工现代煤化工）

仅供内部参考，请勿外传！

【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。

天然气：国内首套全国产化 20 兆瓦级天然气管道压缩机组通过试运行

仅供内部参考，请勿外传！

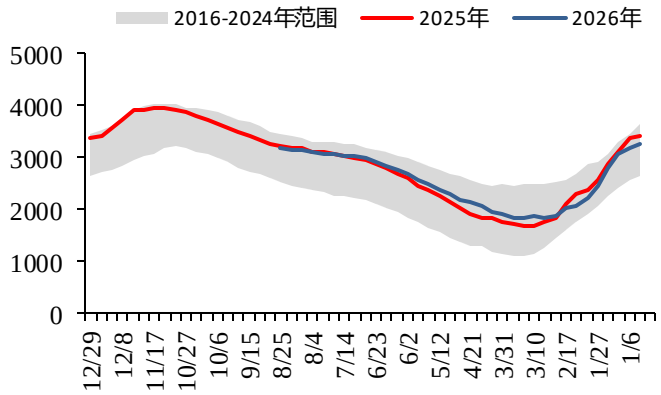
【本周动态】

本周美国气价上涨：截至 9 月 19 日，美国天然气库存 3298Bcf，较上周+44Bcf，较去年同期-135Bcf；本周 NYMEX 天然气均价 2.9 美元/百万英热，较上周+1.9%。

本周欧洲气价上涨：截至 9 月 19 日，欧洲天然气库存 2826Bcf，较上周+59Bcf，较去年同期-576Bcf，储气容量占比 67.63%，较上周+1.4pct。本周欧洲气价上涨，其中英国 IPE 天然气均价 26.66 美元/百万英热，较上周+0.4%；欧洲 TTF 天然气近月期货合约价格 79.9 欧元/MWh，较上周+3.1%。欧洲天然气进口量减少：第 37 周欧洲天然气进口量 183.6Bcf，较第 36 周-9.3Bcf，较去年同期-7.2Bcf。其中自俄罗斯各管道进口天然气 11.7Bcf，较上周-0.9Bcf，较去年同期-1.4Bcf；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+19%，同比+115%

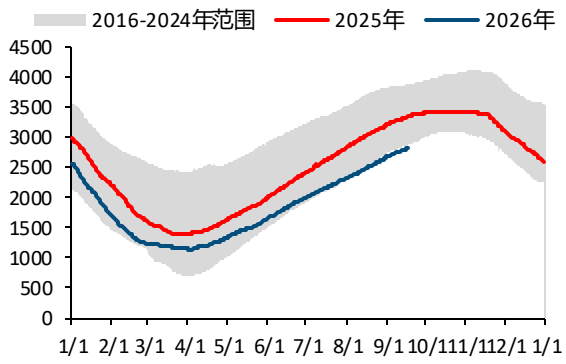
本周（9.11-9.17）国产 LNG 市场重心上涨，截至 9 月 17 日，国产 LNG 市场均价 6457 元/吨，较 9 月 10 日（6313 元/吨）上涨 144 元/吨，涨幅 2.28%。国产气方面：周内原料气拍卖价格持续上行成为核心支撑，叠加液厂低库存、节前补库及国际气价高位加持，推动国产 LNG 均价持续走高；但下游终端需求持续偏弱，高价资源接受度不足，成为制约行情大幅拉涨的核心因素，最终市场涨势放缓、成交趋于平稳。进口气：地缘局势紧张支撑国际气价，进口气源成本高位，同时国内接收站库存整体偏低，支撑接收站报价，但下游按需采购，无集中拿货需求，高价资源传导受阻，后期成交逐步平稳。

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

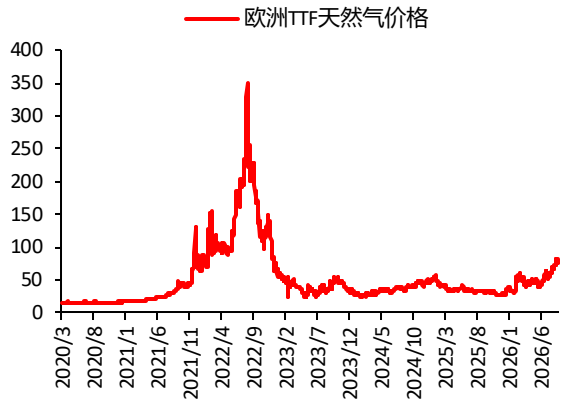
仅供内部参考，请勿外传！

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）



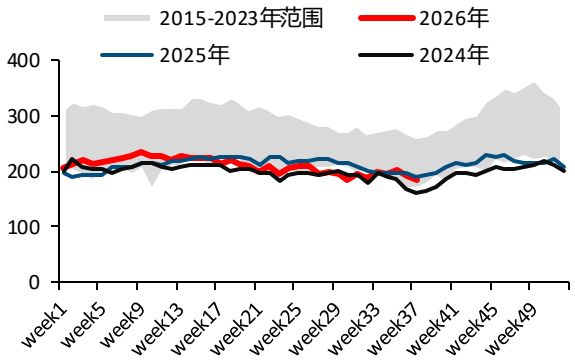
数据来源：Investing，中信建投证券

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）

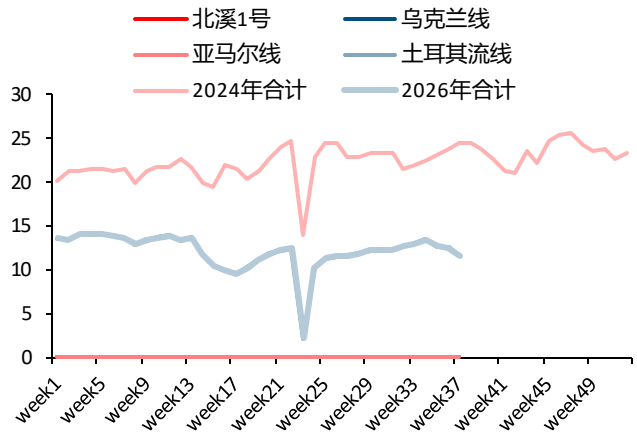


数据来源：Bruegel，中信建投证券

注：数据更新有迟滞，最新数据日期为2026 年第37 周

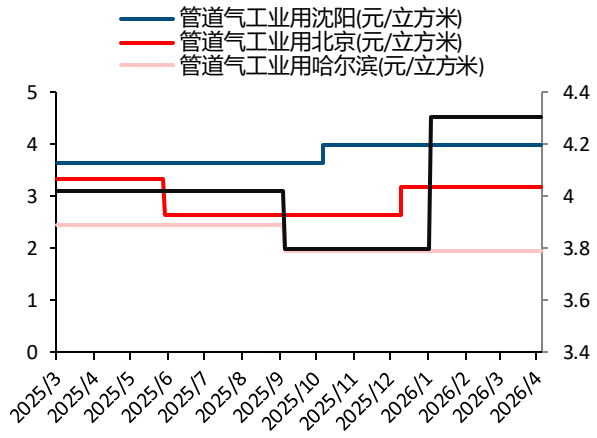
仅供内部参考，请勿外传！

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 37 周

【行业动态】

美国首个浮式液化天然气（FLNG）出口终端项目 Delfin 近期做出最终投资决定，并获得美国海事管理局颁发的许可证。项目位于路易斯安那州南部海岸线以外 40 海里处，总投资额 50 亿美元，由贝莱德旗下全球基础设施合伙公司牵头，日本三井商船和大宗商品交易商维多集团参与投资。项目预计 2029 年~2030 年建成投运，年出口 LNG 将达 440 万吨。Delfin 已与韩国三星重工签署总额 29 亿美元的供应合同，三星重工将为该项目建造 FLNG 船。目前项目 90%的出口产能已被长期销售合同锁定。（来源：金联创天然气）

9 月 15 日，由东方电气集团参与研制的国内首套全国产化 20 兆瓦级天然气管道压缩机组，在国家管网西气东输三线商洛压气站顺利通过 72 小时试运行。天然气管道压缩机组是长输管道的核心装备，如同管道的“心脏”。试验中机组最大功率达到 20.7 兆瓦，在最高 105%转速下长时运行并通过喘振测试，在国际同类机型中表现优异，标志着我国天然气管道压缩机组首次实现全国产化。（来源：金联创天然气）

国家能源局于 2026 年 9 月印发《油气管网设施公平开放信息公开与报送办法》，将于 2027 年 1 月 1 日起施行。文件建立“主动公开+依申请公开”机制，要求披露设施运行数据、容量分配、不平衡气量及结算依据等关键信息。机构研报指出，信息透明度提升将显著降低第三方获取管容门槛，减少差别待遇与能力闲置，独立上游企业、LNG 贸易商及大型工业用户将直接受益。（来源：金联创天然气）

9 月 15 日，国家统计局发布数据，8 月份规上工业天然气产量 214 亿立方米，同比增长 0.8%，7 月份为下降 0.9%，实现由降转增；日均产量 6.9 亿立方米。1—8 月份，规上工业天然气产量 1757 亿立方米，同比增长 1.1%。（来源：金联创天然气）

9 月 16 日，全球最大 LNG 买家之一、日本 Jera 旗下 JeraGlobalEnergySolutions 首席执行官 IrtizaSayyed 表示，公司正寻求扩大 LNG 长期出口业务，以拓展全球业务并消化过剩供应，正在“确定可额外销售的市场”。许多亚洲国家正寻求替代 LNG 供应，因为中东持续战争扰乱了通过霍尔木兹海峡的运输。买家正寻求通过与

仅供内部参考，请勿外传！

波斯湾以外的出口商签订合同来降低风险。（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，公司取得了勘查面积约 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

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