仅供内部参考，请勿外传

9 月供应与出口回升，Q4 去库预期收窄

石油与天然气

■ 原油行业月报

姓名	电话	邮箱	登记编号
朱军军(分析师)	021-23185963	zhujunjun@gtht.com	S0880525040024
尹伊君(研究助理)	021-23187269	yinyijun@gtht.com	S0880126040024

评级： 增持

相关报告

石油与天然气《国泰海通证券石油化工周报-成本核算规则出台，化工行业低价无序竞争治理有望加快》2026.09.19

石油与天然气《供应恢复延迟，Q4 调整为去库》2026.09.17

石油与天然气《8 月柴油裂差强势延续，烯烃价差修复明显》2026.09.09

石油与天然气《H1 民营炼化盈利大幅改善，下游电解液和聚酯薄膜表现亮眼》2026.09.06

石油与天然气《油气发展“十五五”规划正式印发，夯实国内油气自主供给“压舱石”》2026.09.05

本报告导读：

9 月国际油价整体上行，全球库存持续去化。Q4 供应恢复仍受扰动，去库预期较上月收窄。地缘风险及低库存支撑油价，高油价对需求的负反馈逐步显现。

投资要点：

- **投资建议：**油价偏强震荡，推荐上游的中国石油、中国海油，以及受益替代路线的宝丰能源、卫星化学。
- **油价观点：地缘反复，海峡开放进程一波三折，去库维持下易涨难跌，价格维持上有顶下有底状态。**易涨难跌是由于：（1）地缘局势胶着，海峡开放进度一再推迟，随时间推移全球多地原油库存低位；（2）前期缓冲措施或有变化，包括 IEA 库存释放接近尾声、俄罗斯制裁恢复、中国原油进口增加等；（3）成品油供需矛盾更明显，裂差高位。 上方受限来自于：（1）运费高昂，限制炼厂采购和利润；（2）临近中期选举，地缘激化概率较低；（3）STS 转运增加。
- **供应端：Q4 供应恢复仍受扰动，2027 年供应预期下修。**IEA 和 EIA 10 月预计 2026 年全球原油总供应分别为 100.7 和 101.09 百万桶/日，同比分别-5.8、-5.20 百万桶/日，较上月预测调整-0.06、+0.47 百万桶/日。2027 年供应预测分别为 108.3、109.55 百万桶/日，较上月下调 0.4、0.33 百万桶/日。9 月海湾产油国供应与出口回升，两家机构分别上修 Q3 供应估计 0.19、0.98 百万桶/日；Q4 供应预测分别为 101.7、102.97 百万桶/日，其中 IEA 较上月基本持平，EIA 上调 0.82 百万桶/日。地区能源设施及油轮遭袭风险上升，供应恢复仍受扰动。
- **需求端：三大机构预计需求预测分歧，IEA 和 EIA 预计 2026 需求下滑，OPEC 预计维持增长。**根据 IEA、EIA 和 OPEC 的预测，2026 年全球原油总需求分别为 102.38、102.42 和 105.72 百万桶/日，同比分别-2.05、-1.54、+0.58 百万桶/日，相比于上月预测调整-0.07、-0.16 和-0.12 百万桶/日。根据 IEA、EIA 和 OPEC 的预测，2026Q1-Q4 全球原油总需求均值分别为 104.50、100.65、103.91 和 104.96 百万桶/日，相比于上月分别调整-0.01、-0.09、-0.10、-0.26 百万桶/日，受高价影响，Q2 存在需求破坏情况，负反馈效应时间推迟逐步减缓。
- **库存端：预计 2026 年维持去库，Q3、Q4 供需预期较上期趋松。**IEA 和 EIA 预计 2026 年全球原油供给整体偏紧，全年供需平衡-1.7 和-1.3 百万桶/日，供需平衡分别较上期基本持平、上调 0.61 百万桶/日，EIA 预计全年去库幅度收窄。预计 26Q3-26Q4 全球原油市场供需平衡分别为-1.26、-1.78 百万桶/日和-1.87、-0.69 百万桶/日，IEA 和 EIA 将 Q3，Q4 供需差较上期有所上调、边际趋松，显示两家机构对下半年供需缺口的预测均有所收窄。
- **风险提示：原油价格大幅波动；OPEC+产量政策变化；非 OPEC+产油国产量增速过快；全球经济增速放缓、原油需求下滑；地缘局势变化等。**

仅供内部参考，请勿外传

目录

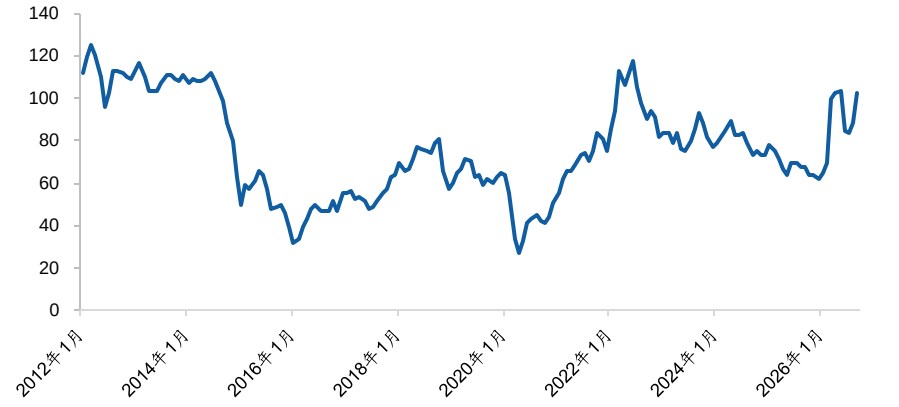
1. 油价观点：地缘未平，油价高位震荡.....3
2. 供应端：OPEC+、非 OPEC+产量回升.....3
2.1. 全球供应：Q4 供应恢复仍受扰动，2027 年供应预期下修.....3
2.2. OPEC+产油国：产量环比上升，偏离目标产量幅度缩小.....5
2.3. 非 OPEC+国家：巴西产量环比回升.....7
3. 需求端：需求全面下调.....9
4. 供需平衡：全年维持去库，Q3Q4 较上期趋松.....11
5. 投资建议.....12
6. 风险提示.....12

仅供内部参考，请勿外传

1. 油价观点：地缘未平，油价高位震荡

2026 年 9 月，国际油价整体上行，布伦特原油均价 102.02 美元/桶，同比+51.0%，环比+15.8%。根据隆众，上旬，美伊冲突仍无缓和迹象，叠加胡塞武装加强对沙特石油设施袭击，供应风险加剧，国际油价上涨；中旬，美国方面暗示美伊冲突接近尾声，多方继续推动中东局势缓和，且沙特石油管线修复预期改善，国际原油价格下跌；下旬，胡塞武装继续袭击沙特，美伊双方谈判仍存分歧，供应忧虑再度增强，国际油价震荡上涨。

图 1：布伦特原油价格震荡上行（美元/桶）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

地缘反复，海峡开放进程一波三折，去库维持下易涨难跌，价格维持上有顶下有底状态。易涨难跌是由于：（1）地缘局势胶着，海峡开放进度一再推迟，随时间推移全球多地原油库存低位；（2）前期缓冲措施或有变化，包括 IEA 库存释放接近尾声、俄罗斯制裁恢复、中国原油进口增加等；（3）成品油供需矛盾更明显，裂差高位。 上方受限来自于：（1）运费高昂，限制炼厂采购和利润；（2）临近中期选举，地缘激化概率较低；（3）STS 转运增加。

后续重点关注复航进展、OPEC+产量政策、美联储利率政策等。
（1）中东地缘与航运：重点观察霍尔木兹海峡油轮通行量，红海通行状态，以及地缘局势是否再有扰动；
（2）OPEC+产量执行：海峡开放后，后续 OPEC+的增产政策，会直接改变供给预期；
（3）宏观美元流动性：美联储通胀、就业数据影响降息节奏，美元走强利空以美元计价原油，全球经济复苏力度也会中长期约束需求上限。

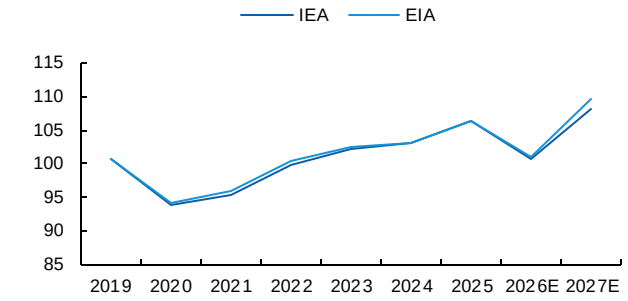
2. 供应端：OPEC+、非 OPEC+产量回升

2.1. 全球供应：Q4 供应恢复仍受扰动，2027 年供应预期下修

根据 IEA 和 EIA 10 月的预测，2026 年全球原油总供应分别为 100.7 和 101.09 百万桶/日，同比分别-5.8、-5.20 百万桶/日，相比于上月预测调整-0.06、+0.47 百万桶/日。IEA 和 EIA 对 2027 年全球原油供应预测分别为 108.3、109.55 百万桶/日，同比分别+7.7、+8.46 百万桶/日，相比于上月预测调整-0.4、-0.33 百万桶/日。根据 IEA 和 EIA 10 月报告，2026Q3 全球原油总供应估计及 Q4 预测分别为 101.1、101.7 和 101.25、102.97 百万桶/日，相比于上月，IEA 上调 Q3 供应估计 0.19 百万桶/日、Q4 预测基本持平，EIA 分别上调 0.98、0.82 百万桶/日。其中，9 月海湾产油国供应与出口回升，推动 IEA 上调 Q3 供应估计；Q4 由于 10 月地区能源设施及油轮遭袭风险上升，供应恢复仍受扰动，IEA 基本维持供应预测不变。

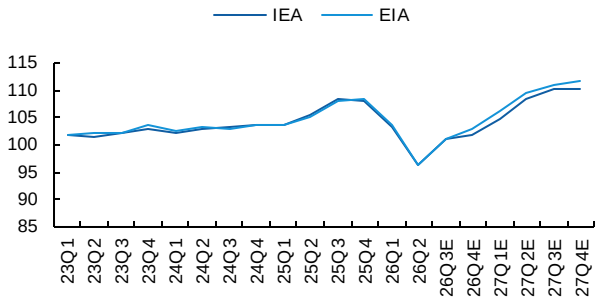
仅供内部参考，请勿外传

图2：EIA、IEA 对全球原油供应的年度预测（百万桶/日）



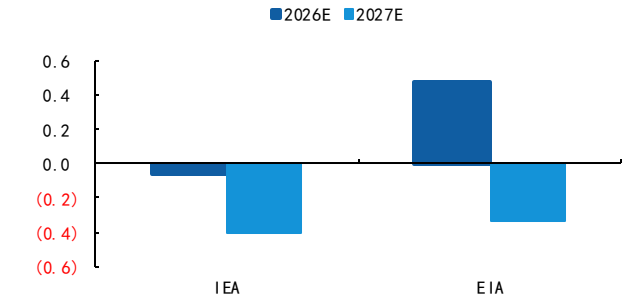
资料来源：IEA，EIA，国泰海通证券研究

图3：EIA、IEA 对全球原油供应的季度预测（百万桶/日）



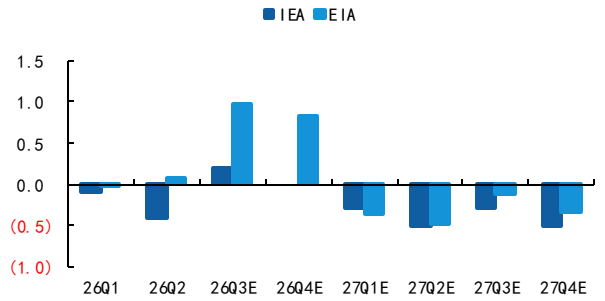
资料来源：IEA，EIA，国泰海通证券研究

图4：EIA、IEA 对全球原油供应的年度预测调整（百万桶/日）



资料来源：IEA，EIA，国泰海通证券研究

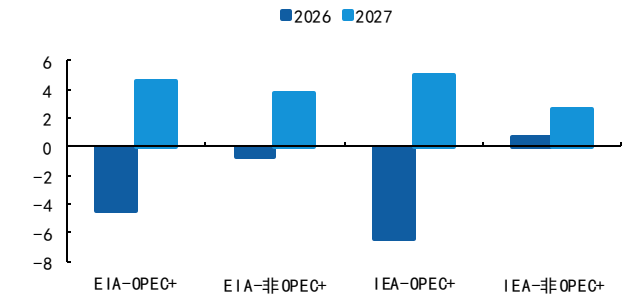
图5：EIA、IEA 对全球原油供应的季度预测调整（百万桶/日）



资料来源：IEA，EIA，国泰海通证券研究

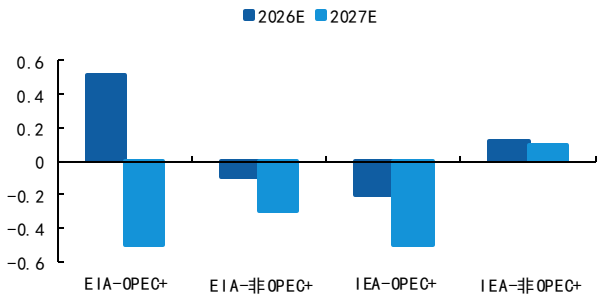
根据 IEA 和 EIA 的最新预测，2026 年全球原油供应减量主要来自 OPEC+，分别为同比-6.5、-4.53 百万桶/日，相比于上月预测调整-0.2、+0.52 百万桶/日，IEA 和 EIA 对非 OPEC+供应同比的预测存在分歧，分别为同比+0.72、-0.67 百万桶/日，相比于上月预测调整+0.12、-0.10 百万桶/日。2027 年 IEA 与 EIA 预计供应整体恢复，全球原油供应增量中 OPEC+和非 OPEC+均有贡献，根据 IEA 的预测，2027 年全球原油供应中 OPEC+和非 OPEC+分别同比+5.0、+2.6 百万桶/日，相比于上月预测调整-0.5、+0.1 百万桶/日；根据 EIA 的预测，2027 年全球原油供应中 OPEC+和非 OPEC+分别同比+4.67、+3.79 百万桶/日，相比于上月预测调整-0.50、-0.30 百万桶/日。IEA 预计供应恢复仍取决于霍尔木兹海峡运输持续恢复，2027 年非 OPEC+增量中超过一半来自卡塔尔和阿联酋受损供应的恢复。

图6：EIA、IEA 对全球原油供应结构的预测（百万桶/日）



资料来源：IEA，EIA，国泰海通证券研究

图7：EIA、IEA 对全球原油供应结构的预测调整（百万桶/日）



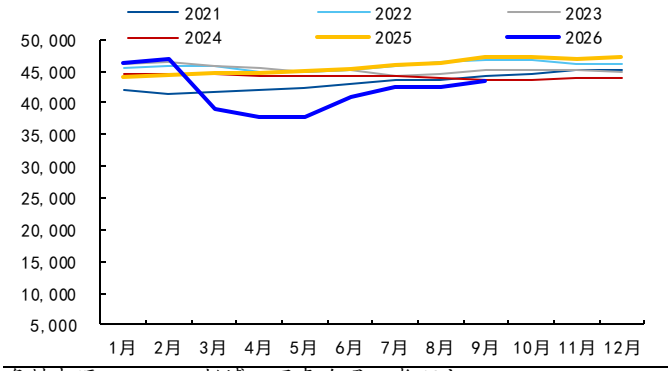
资料来源：IEA，EIA，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

2.2. OPEC+产油国：产量环比上升，偏离目标产量幅度缩小

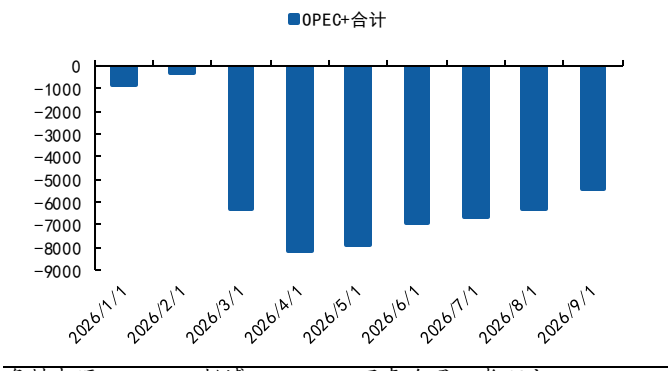
OPEC+：2026 年 9 月产量环比上升，偏离目标产量幅度缩小。OPEC+最新产量政策：根据 9 月 6 日会议决定，2026 年 10 月七国目标产量维持 9 月水平，7-9 月分别增产 18.8 万桶/日（7 国参与），6 月增产 18.8 万桶/日（7 国参与），5 月增产 20.6 万桶/日（8 国参与），均为逐步退出 2023 年 4 月宣布的 165 万桶/日额外自愿减产计划的一部分。2026 年 9 月，OPEC+总产量 43560 千桶/日，环比增加 964 千桶/日，其中 OPEC 产量 25098 千桶/日，环比增加 919 千桶/日，非 OPEC 产量 18462 千桶/日，环比增加 45 千桶/日。按有产量目标的国家范围统计，OPEC+9 月产量比目标产量低 5451 千桶/日，偏离程度较 8 月的 6257 千桶/日缩小 806 千桶/日。

图 8：OPEC+产量（千桶/日）



资料来源：Wind，彭博，国泰海通证券研究

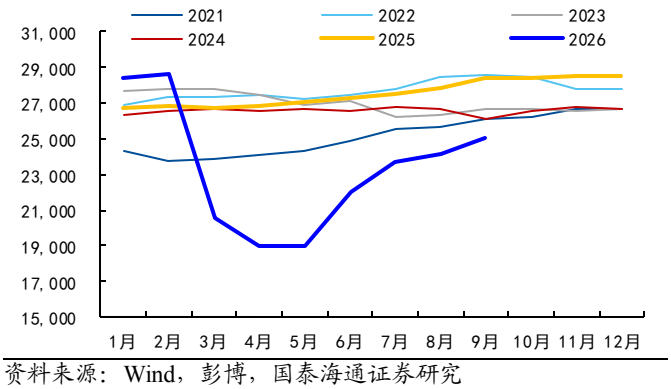
图 9：OPEC+产量偏离目标产量幅度缩小（千桶/日）



资料来源：Wind，彭博，OPEC，国泰海通证券研究

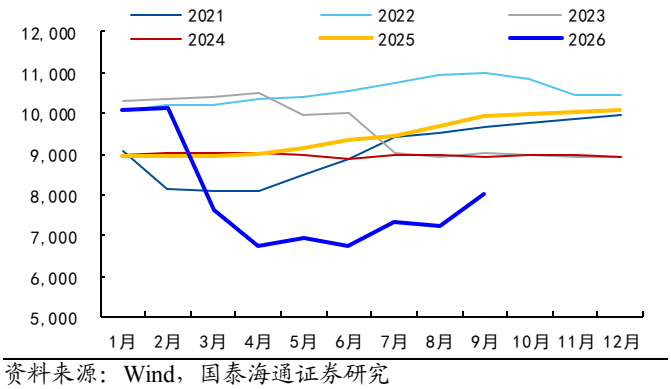
OPEC：9 月产量环比增加 919 千桶/日，产量变化主要来自沙特、伊拉克、科威特、伊朗等，分别环比+744、+386、-140、-99 千桶/日。主产国沙特 9 月产量 8001 千桶/日，环比+744 千桶/日，同比-1959 千桶/日。OPEC 8 国 9 月产量 16783 千桶/日，低于目标产量 3833 千桶/日，偏离程度环比 8 月缩小 862 千桶/日；偏离主要来自沙特、科威特、伊拉克，分别低于目标产量 2477、910、511 千桶/日。

图 10：OPEC 产量（千桶/日）



资料来源：Wind，彭博，国泰海通证券研究

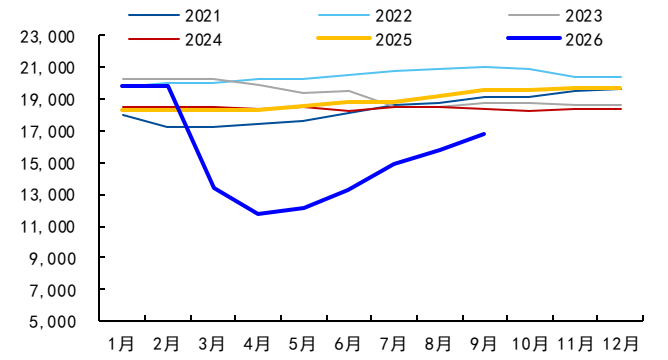
图 11：沙特原油月产量（千桶/日）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

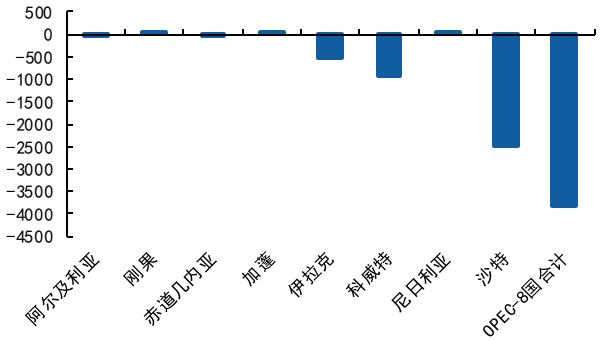
仅供内部参考，请勿外传

图 12：OPEC-8 国产量（千桶/日）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

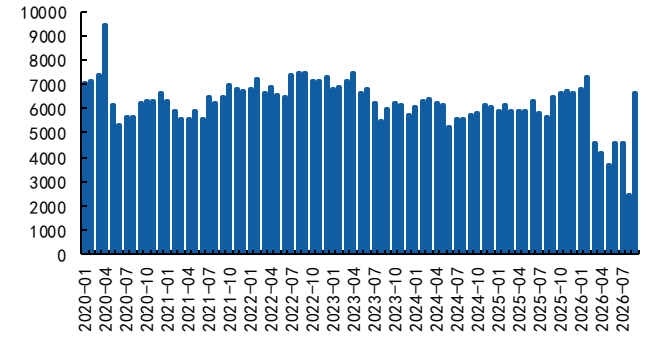
图 13：OPEC-8 国偏离目标产量幅度（千桶/日）



资料来源：Wind，OPEC，国泰海通证券研究

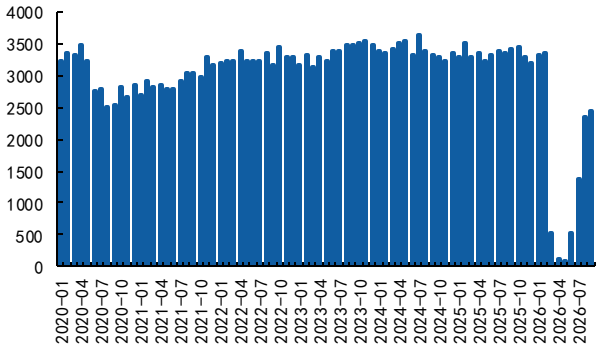
OPEC 主要原油出口国 9 月出口量回升。9 月沙特出口量 6666 千桶/日，环比+4220 千桶/日，同比+178 千桶/日；伊拉克出口量 2436 千桶/日，环比+82 千桶/日，同比-989 千桶/日。

图 14：沙特 9 月原油出口量显著回升（千桶/日）



资料来源：Kpler，国泰海通证券研究

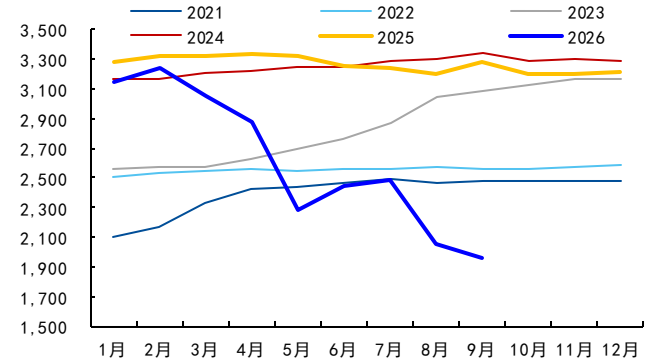
图 15：伊拉克 9 月原油出口量小幅回升（千桶/日）



资料来源：Kpler，国泰海通证券研究

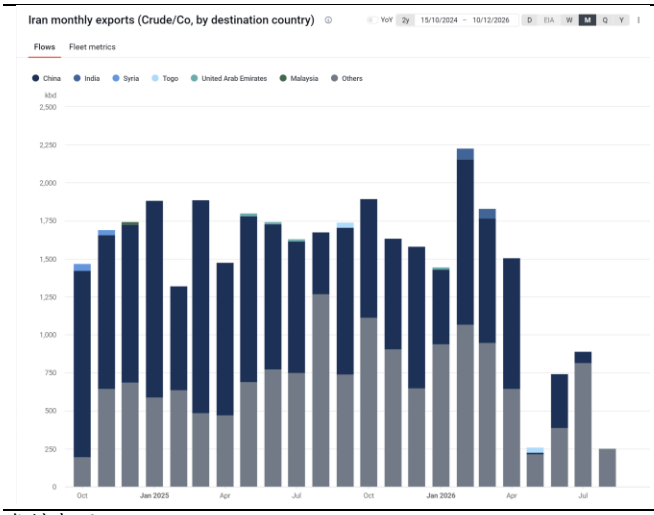
伊朗：2026 年 9 月原油产量回落。2026 年 9 月，伊朗原油产量 1957 千桶/日，同比-1318 千桶/日，环比-99 千桶/日；原油出口量 0 千桶/日，同比-1740 千桶/日，环比-255 千桶/日。

图 16：伊朗原油产量（千桶/日）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 17：伊朗原油出口量及结构（千桶/日）



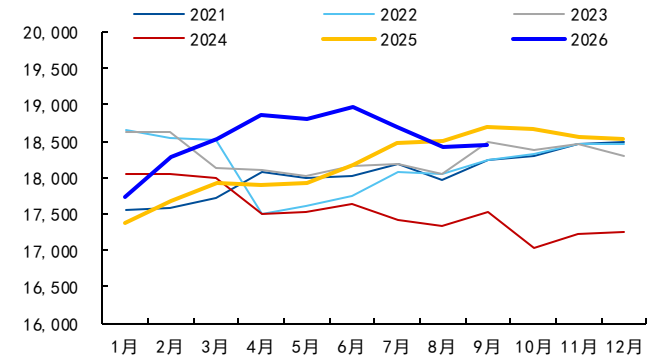
资料来源：Kpler

非 OPEC：9 月产量环比增加 45 千桶/日，产量变化主要来自哈萨克斯坦、俄罗斯等，分别环比+215、-180 千桶/日。主产国俄罗斯 9 月产量 8648 千桶/日，环比下滑，同比-842 千桶/日，根据 Kpler，俄罗斯原油及凝析油出

仅供内部参考，请勿外传

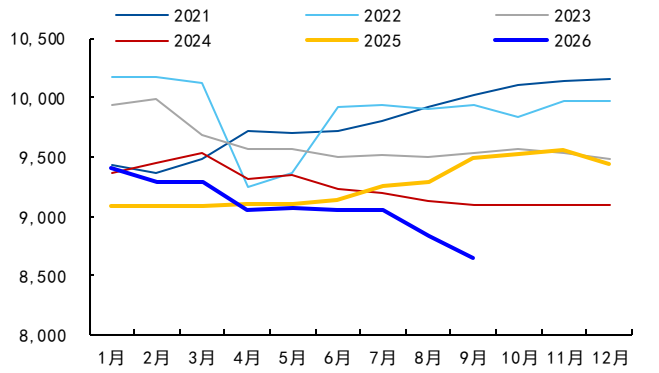
口量 5630 千桶/日，同比-16 千桶/日，环比+21 千桶/日，其他石油产品出口（石油总出口减原油及凝析油）1121 千桶/日，同比-954 千桶/日，环比-72 千桶/日。哈萨克斯坦 9 月产量 1820 千桶/日，环比+215 千桶/日，同比-106 千桶/日。按有产量目标的国家范围统计，非 OPEC 国家产量合计比目标产量低 1618 千桶/日，偏离程度较 8 月的 1562 千桶/日扩大 56 千桶/日；偏离主要来自俄罗斯、墨西哥，分别低于目标产量 1301、283 千桶/日，哈萨克斯坦超产 192 千桶/日。

图 18：非 OPEC 国家原油产量（千桶/日）



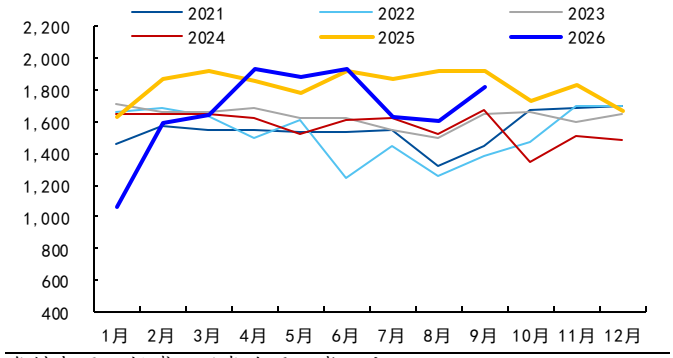
资料来源：彭博，国泰海通证券研究

图 19：俄罗斯原油产量环比下滑（千桶/日）



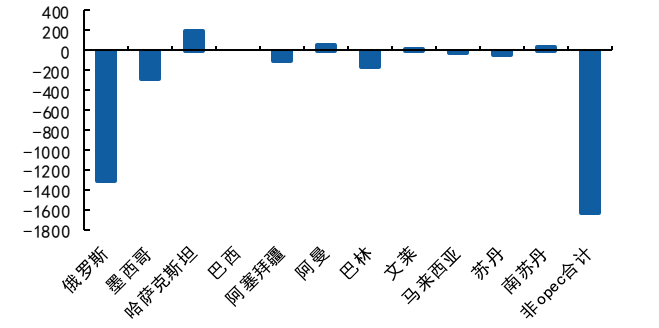
资料来源：彭博，国泰海通证券研究

图 20：哈萨克斯坦原油产量环比上升（千桶/日）



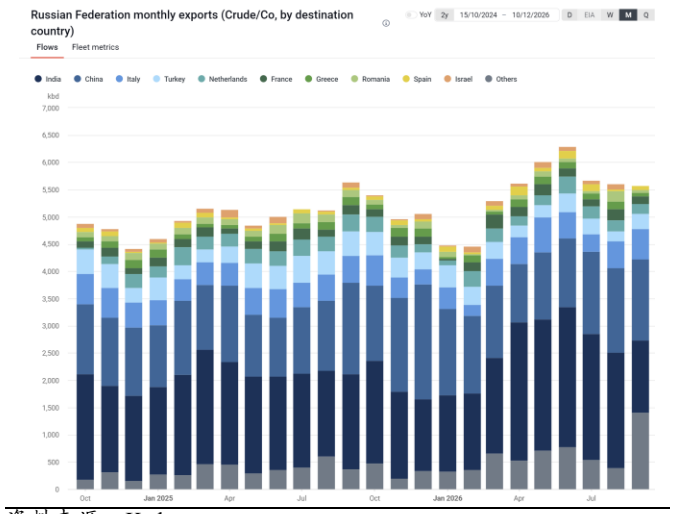
资料来源：彭博，国泰海通证券研究

图 21：非 OPEC 国家产量偏离目标产量幅度(千桶/日)



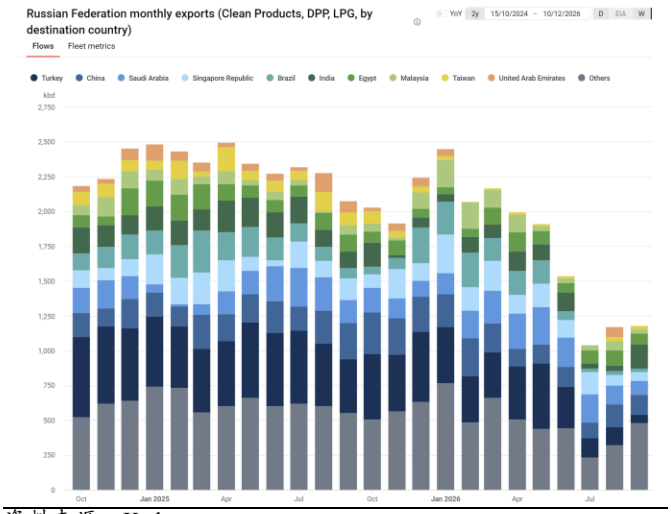
资料来源：彭博，OPEC，国泰海通证券研究

图 22：俄罗斯原油及凝析油出口及目的地（千桶/日）



资料来源：Kpler

图 23：俄罗斯石油产品出口及目的地（千桶/日）



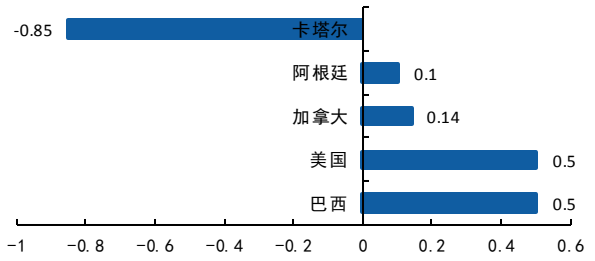
资料来源：Kpler

2.3. 非 OPEC+国家：巴西产量环比回升

仅供内部参考，请勿外传

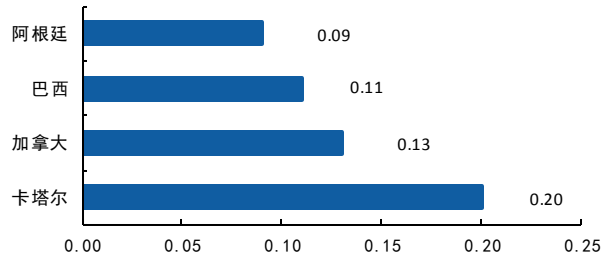
非 OPEC+国家增量主要来自巴西、美国等。三大机构对非 OPEC+供应趋势预测分歧，IEA、EIA 和 OPEC 分别预测 2026 年非 OPEC+产量同比+0.72、-0.67、+0.64 百万桶/日。根据 OPEC 预计，2026-2027 年非 OPEC+国家原油产量将分别增长至 54.8 百万桶/日、55.5 百万桶/日，主要来自巴西、美国、卡塔尔、阿根廷等国家。

图 24：2026 年主要非 OPEC+国家产量变化（百万桶/日）



资料来源：OPEC，国泰海通证券研究

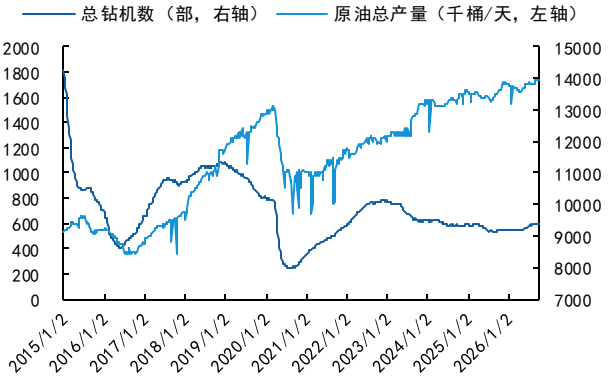
图 25：2027 年主要非 OPEC+国家产量变化（百万桶/日）



资料来源：OPEC，国泰海通证券研究

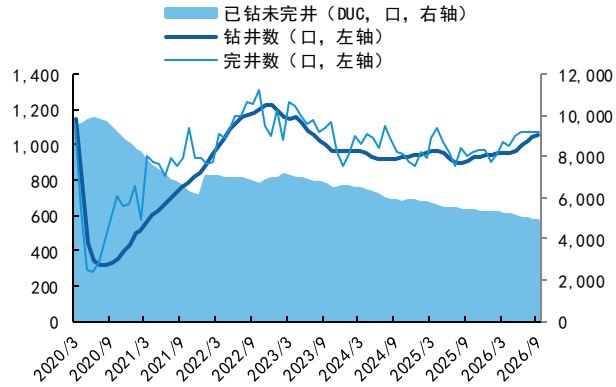
美国：2026 年 9 月钻机钻井数与原油产量持稳。截至 2026 年 9 月底，美国钻机数 599 部，较 5 月底增加 37 部；原油产量 1396 万桶/天，较 8 月底增加 9.3 万桶/天。2026 年 9 月，美国钻井数 1057 口，环比增加 18 口；完井数 1076 口，环比持平；库存井（DUC）4891 座，环比减少 18 口，美国库存井呈现下降趋势。

图 26：美国原油总产量和钻机数



资料来源：EIA，贝克休斯，国泰海通证券研究

图 27：美国原油钻井数量

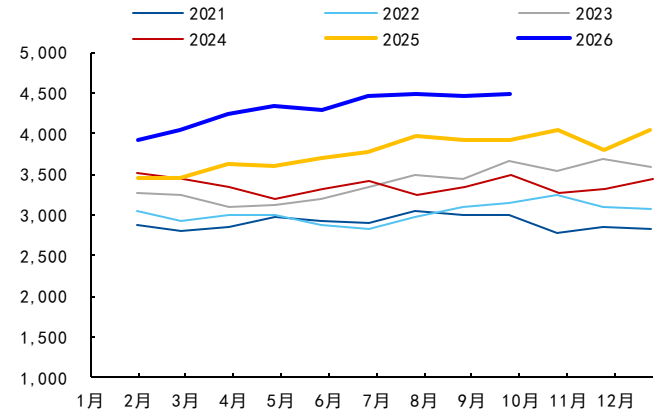


资料来源：EIA，国泰海通证券研究

巴西、圭亚那：产量同比、环比增长。2026 年 9 月，巴西原油产量 4491 千桶/日，同比+557 千桶/日，环比+24 千桶/日；圭亚那原油产量 899 千桶/天，同比+128 千桶/日，环比+46 千桶/日，自 2020 年以来，巴西和圭亚那原油产量维持较快增长。

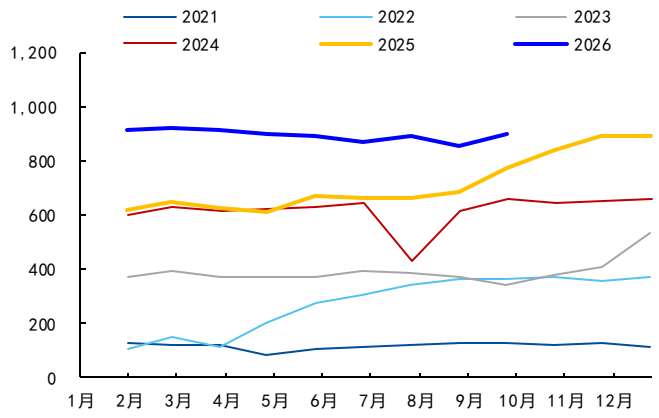
仅供内部参考，请勿外传

图28：巴西原油月产量（千桶/日）



资料来源：彭博，国泰海通证券研究

图29：圭亚那原油月产量（千桶/日）

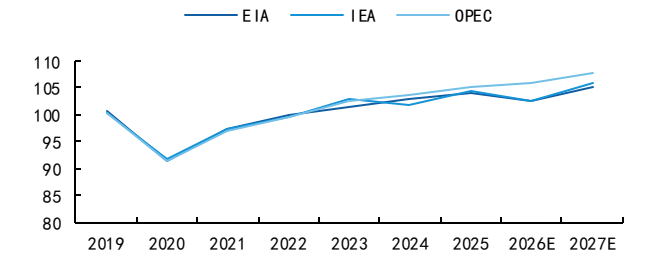


资料来源：彭博，国泰海通证券研究

3. 需求端：需求全面下调

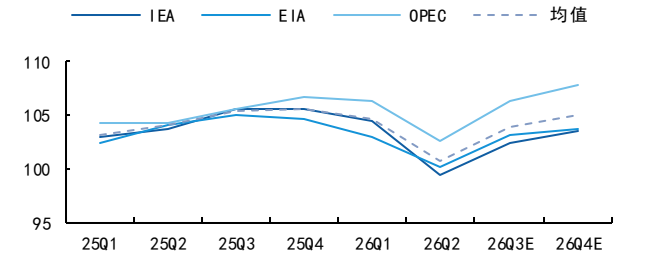
三大机构预计需求预测分歧，IEA 和 EIA 预计 2026 需求下滑，OPEC 预计维持增长。根据 IEA、EIA 和 OPEC 的预测，2026 年全球原油总需求分别为 102.38、102.42 和 105.72 百万桶/日，同比分别-2.05、-1.54、+0.58 百万桶/日，相比于上月预测调整-0.07、-0.16 和-0.12 百万桶/日。根据 IEA、EIA 和 OPEC 的预测，2026Q1-Q4 全球原油总需求均值分别为 104.50、100.65、103.91 和 104.96 百万桶/日，相比于上月分别调整-0.01、-0.09、-0.10、-0.26 百万桶/日，受高价影响，Q2 存在需求破坏情况，负反馈效应时间推迟逐步减缓。

图30：三大机构对全球原油需求的年度预测（百万桶/日）



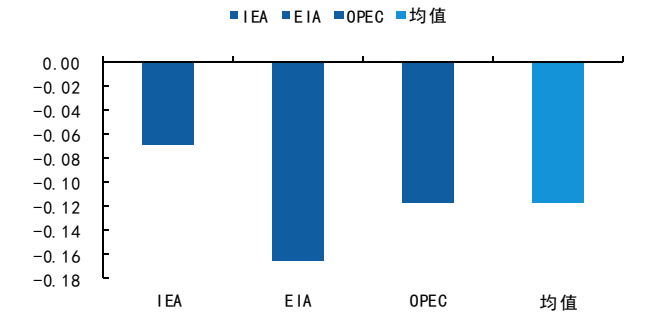
资料来源：IEA，EIA，OPEC，国泰海通证券研究

图31：三大机构对全球原油需求的季度预测（百万桶/日）



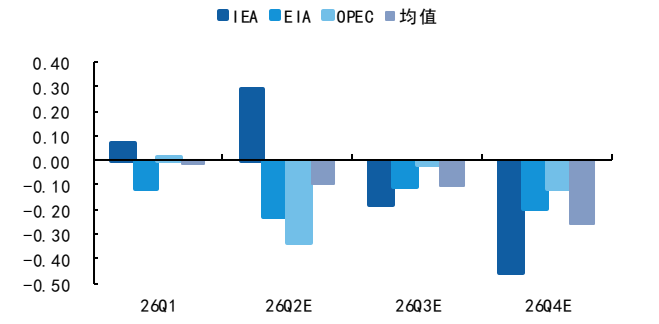
资料来源：IEA，EIA，OPEC，国泰海通证券研究

图32：三大机构对 2026 全球原油需求的预测调整（百万桶/日）



资料来源：IEA，EIA，OPEC，国泰海通证券研究

图33：三大机构对全球原油需求的季度预测调整（百万桶/日）



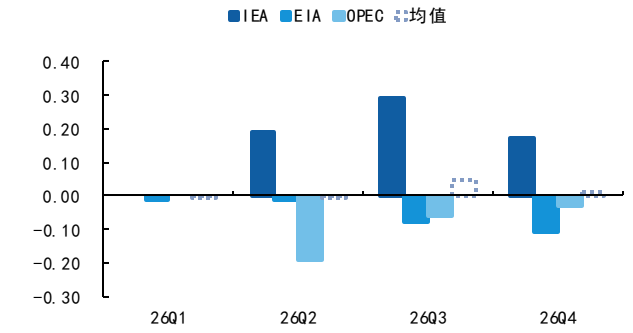
资料来源：IEA，EIA，OPEC，国泰海通证券研究

IEA 下修部分油产品需求，LPG 和乙烷尤为突出。根据三大机构预测，全球原油需求增量主要来自美国，按照预测均值，2026 贡献 0.09 百万桶/日增量，中国和印度 2026 年需求分别同比-0.60、-0.27 百万桶/日。根据 IEA，

仅供内部参考，请勿外传

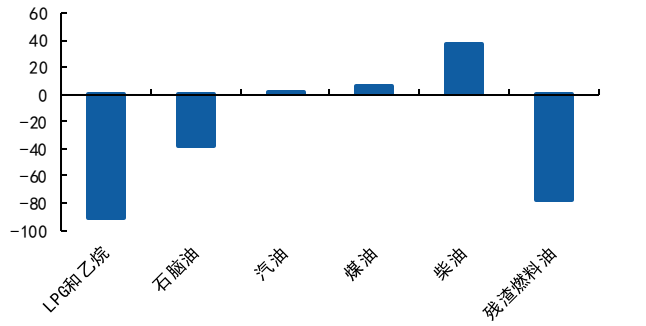
全球 LPG 和乙烷、石脑油、汽油、煤油、柴油、燃料油需求同比-581、-383、-469、-67、-648、-255 千桶/日，环比上月分别调整-91、-38、+2、+6、+37、-77 千桶/日。

图 34：三大机构对 2026 中国原油需求的预测调整（百万桶/日）



资料来源：IEA，EIA，OPEC，国泰海通证券研究

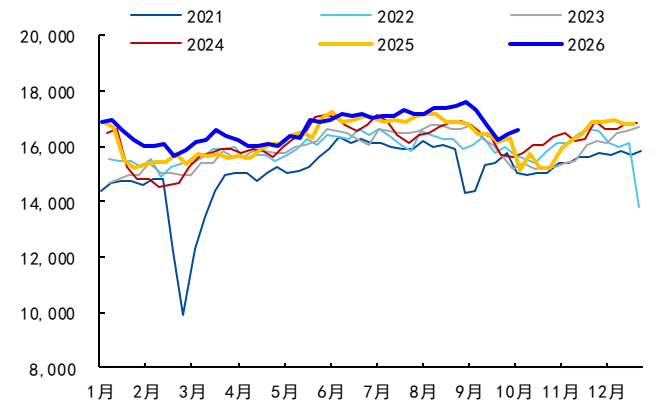
图 35：IEA 对全球原油需求的分产品预测调整（千桶/日）



资料来源：IEA，EIA，OPEC，国泰海通证券研究

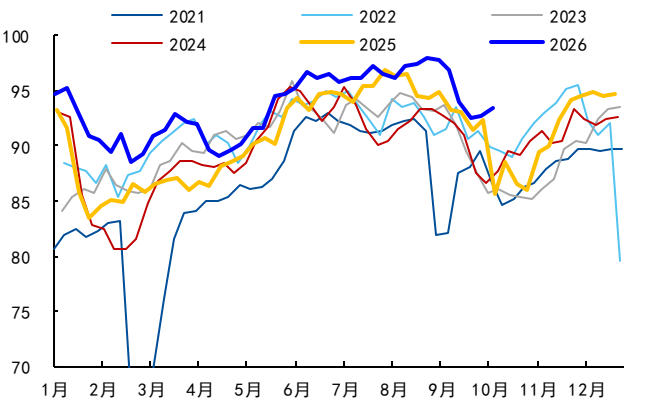
美国：2026 年 9 月炼厂原油投入量及原油进出口量环比回落。2026 年 9 月，美国炼厂平均开工率 97.3%，同比提升 4.15 个百分点，环比提升 0.10 个百分点；净原油投入量平均 16996 千桶/天，同比+3.18%，环比-2.13%。2026 年 9 月，美国原油进口量平均 6364 千桶/天，同比+4.80%，环比-5.22%；出口量平均 3775 千桶/天，同比-7.12%，环比-1.95%；净进口 2590 千桶/天，同比+28.93%，环比-9.62%。

图 36：美国炼厂原油投入（千桶/日）



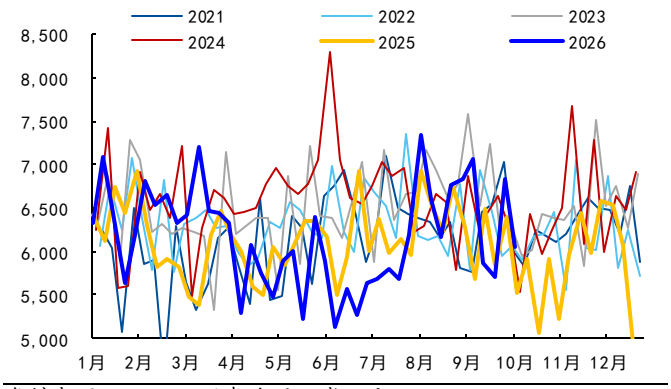
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 37：美国炼厂开工（%）



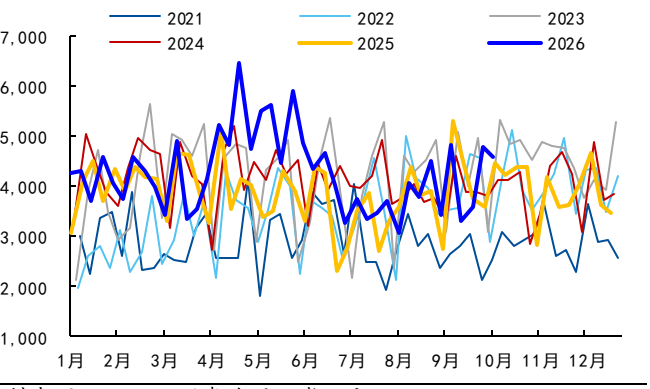
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 38：美国原油进口（千桶/日）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 39：美国原油出口（千桶/日）

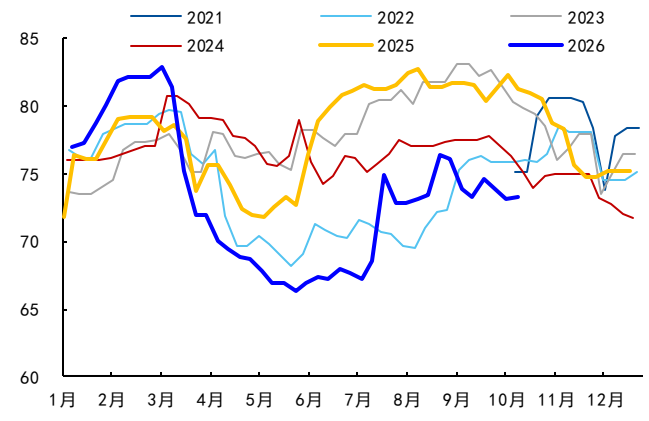


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

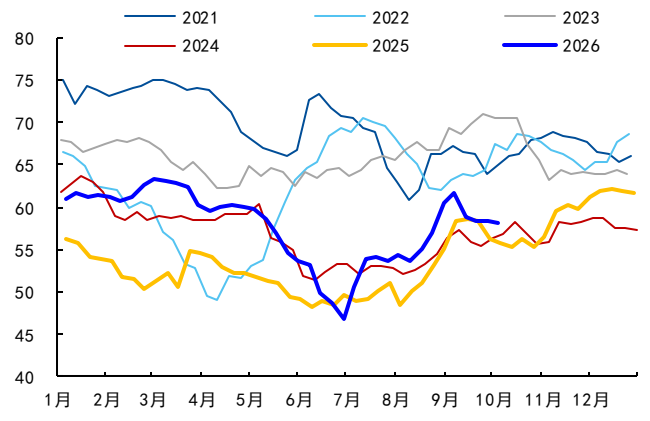
中国：2026 年 9 主营和独立炼厂开工环比提升。9 月中国主营炼厂平均开工率 74.45%，同比下滑 6.80 个百分点，环比上升 0.50 个百分点；9 月独立炼厂平均开工率 59.56%，同比上升 1.95 个百分点，环比上升 4.55 个百分点。

图 40：中国主营炼厂开工率（%）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 41：山东地炼开工率（%）

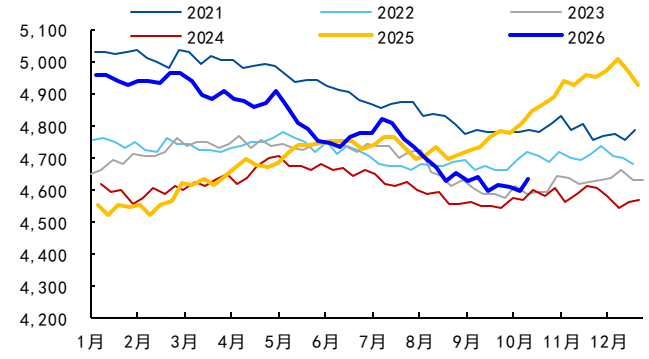


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

4. 供需平衡：全年维持去库，Q3Q4 较上期趋松

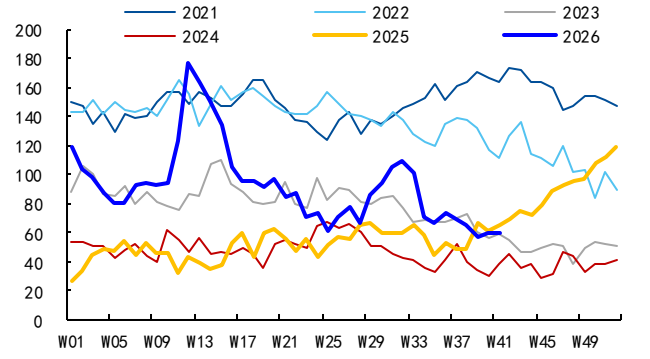
全球陆地库存和美国原油库存去化至低位。全球原油总库存在近六年同期中性范围内，9 月去库 7.6 百万桶，其中浮仓减少 9.5 百万桶，全球陆地库存去化 56.4 百万桶，陆地库存去化至近六年同期最低位，分国家来看，9 月中国原油库存减少 39.5 百万桶，欧洲原油库存增加 7.8 百万桶，美国商业原油库存增加 2.9 百万桶，战略储备去库 2.8 百万桶。

图 42：全球原油陆地+海上库存（含在途，百万桶）



资料来源：Kpler，国泰海通证券研究

图 43：全球原油浮仓（百万桶）



资料来源：Kpler，国泰海通证券研究

图 44：全球原油陆地库存（百万桶）

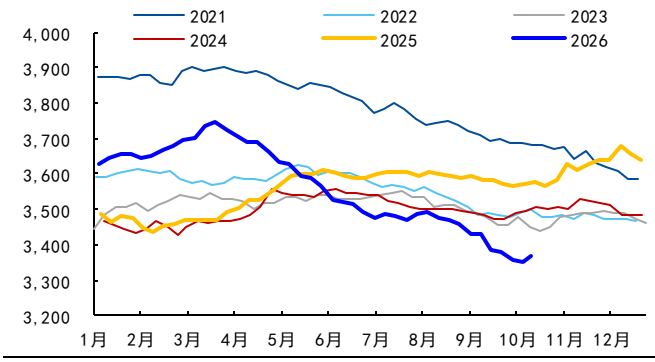
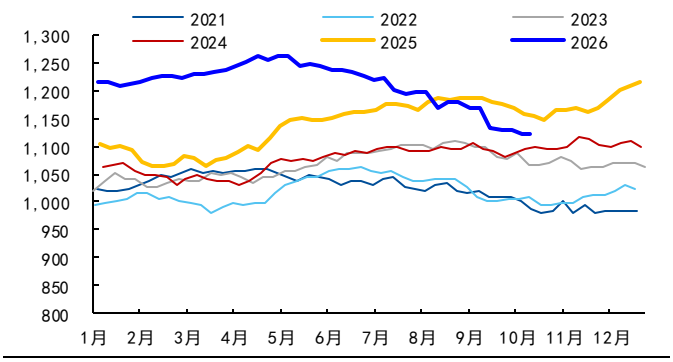


图 45：中国原油库存（百万桶）

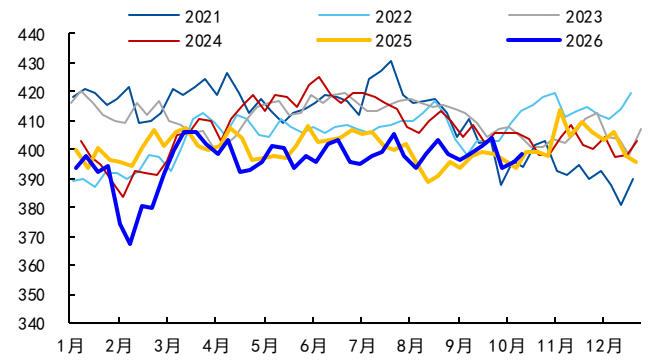


仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Kpler，国泰海通证券研究

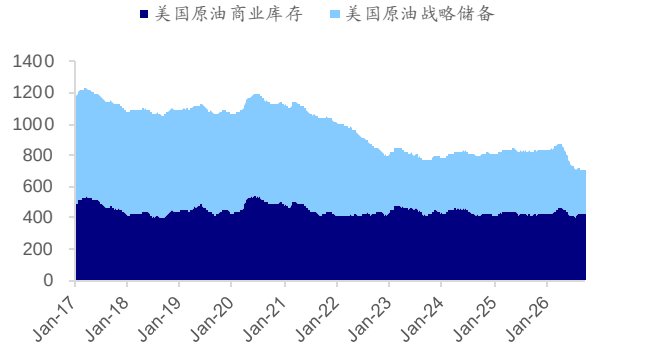
资料来源：Kpler，国泰海通证券研究

图46：欧洲原油库存（百万桶）



资料来源：Kpler，国泰海通证券研究

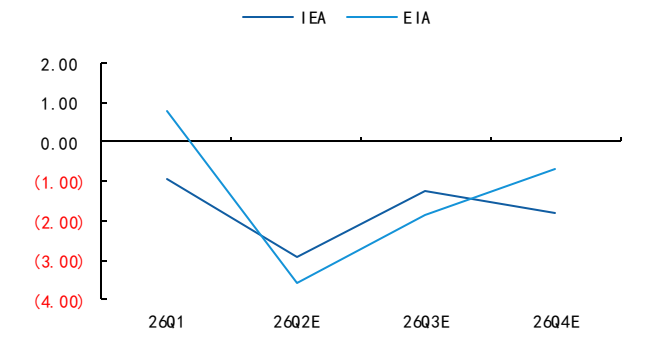
图47：美国商业原油库存和战略储备（百万桶）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

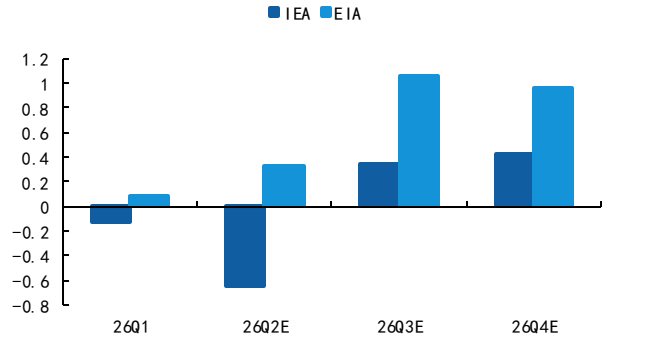
预计 2026 年维持去库，Q3、Q4 供需预期较上期趋松。IEA 和 EIA 预计 2026 年全球原油供给整体偏紧，全年供需平衡-1.7 和-1.3 百万桶/日，供需平衡分别较上期基本持平、上调 0.61 百万桶/日，EIA 预计全年去库幅度收窄。预计 26Q3-26Q4 全球原油市场供需平衡分别为-1.26、-1.78 百万桶/日和-1.87、-0.69 百万桶/日，IEA 和 EIA 将 Q3，Q4 供需差较上期有所上调、边际趋松，显示两家机构对下半年供需缺口的预测均有所收窄。

图48：EIA 和 IEA 预估的供需差（百万桶/日）



资料来源：EIA，IEA，国泰海通证券研究

图49：EIA 和 IEA 预估供需差的环比调整（百万桶/日）



资料来源：EIA，IEA，国泰海通证券研究

5. 投资建议

油价偏强震荡，推荐上游的中国石油、中国海油，以及受益替代路线的宝丰能源、卫星化学。

表1：重点公司盈利预测表

证券代码	证券简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE			投资评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
601857.SH	中国石油	12.70	22,370	1,573.0	1,868.3	1,853.5	14.22	11.97	12.07	增持
600938.SH	中国海油	35.40	10,200	1,220.8	1,628.1	1,607.8	8.35	6.26	6.34	增持
002648.SZ	卫星化学	25.41	856	53.1	106.3	112.7	16.12	8.05	7.59	增持
600989.SH	宝丰能源	22.51	1,651	113.5	166.5	176.1	14.54	9.92	9.37	增持

资料来源：同花顺 iFinD，国泰海通证券研究（注：A 股收盘价取 2026/10/19，H 股价、汇率及盈利预测沿用 10/16 口径）

6. 风险提示

原油价格大幅波动；OPEC+产量政策变化；非 OPEC+产油国产量增速过快；全球经济增速放缓、原油需求下滑；地缘局势变化等。

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666