本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

长江大宗
2026年11月金股推荐



长江证券研究所能源与材料组

2026-11-01

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

评级 看好 维持

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

分析师及联系人

分析师 赵超

SAC执业证书编号：S0490519030001

SFC执业证书编号：BUY139

分析师 张佩

SAC执业证书编号：S0490518080002

SFC执业证书编号：BWX259

分析师 韩轶超

SAC执业证书编号：S0490512020001

SFC执业证书编号：BQK468

分析师 马太

SAC执业证书编号：S0490516100002

SFC执业证书编号：BUT911

分析师 魏凯

SAC执业证书编号：S0490520080009

SFC执业证书编号：BUT964

分析师 张韦华

SAC执业证书编号：S0490517080003

SFC执业证书编号：BQT627

分析师 肖勇

SAC执业证书编号：S0490516080003

SFC执业证书编号：BUT918

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

目录

01 金属-神火股份、中国宏桥

02 建材-中材科技、兔宝宝、华新建材

03 交运-海通发展、中远海能

04 化工-桐昆股份、博源化工

05 石化-首华燃气、广汇能源、海油工程

06 公用-华能国际

07 煤炭-新集能源

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

长江大宗2026年11月金股推荐组合及盈利预测一览

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

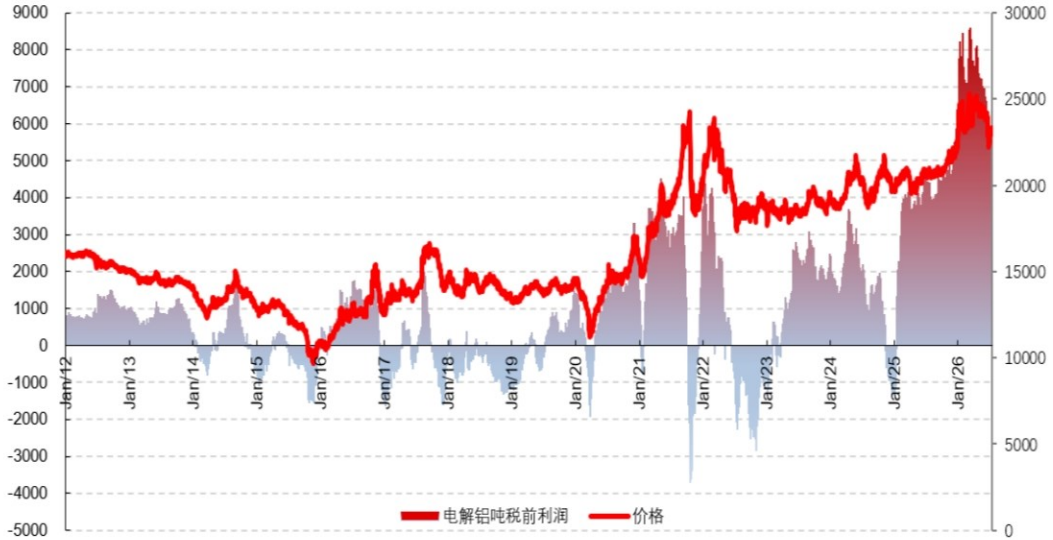
板块	代码	标的	归母净利润（亿元）			PE		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
金属	000933.SZ	神火股份	40.05	92.32	92.57	14.64	6.35	6.34
金属	1378.HK	中国宏桥	226.36	335.77	328.38	7.37	4.97	5.08
建材	002080.SZ	中材科技	18.18	28.50	54.88	32.15	20.51	10.65
建材	002043.SZ	兔宝宝	7.02	7.86	9.57	14.88	13.29	10.91
建材	600801.SH	华新建材	28.53	37.72	59.63	13.32	10.07	6.37
交运	603162.SH	海通发展	4.65	11.19	13.71	32.02	13.30	10.86
交运	600026.SH	中远海能	40.37	126.54	145.58	24.30	7.75	6.74
化工	601233.SH	桐昆股份	20.33	89.26	95.13	24.15	5.50	5.16
化工	000683.SZ	博源化工	9.42	15.03	18.46	22.33	14.00	11.39
石化	300483.SZ	首华燃气	1.69	7.66	10.30	46.39	10.25	7.63
石化	600256.SH	广汇能源	13.45	57.94	86.13	33.40	7.76	5.22
石化	600583.SH	海油工程	20.84	23.74	27.55	13.92	12.22	10.53
公用	600011.SH	华能国际	144.10	80.02	129.02	7.41	13.35	8.28
煤炭	601918.SH	新集能源	21.36	23.88	29.57	11.85	10.60	8.56

资料来源：Wind，长江证券研究所　　注：1、PE根据2026年10月30日收盘价计算；2、神火股份、中国宏桥、海通发展、中远海能采用Wind一致预测。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

金属-电解铝红利：学习煤炭，成为煤炭

图：电解铝盈利中枢改善，资本开支下移，分红率稳步抬升





分红率	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	均值
中国宏桥	25%	49%	28%	33%	44%	46%	50%	50%	48%	62%	62%	**45%**
南山铝业	51%	35%	34%	42%	37%	32%	22%	13%	40%	41%	105%	**41%**
天山铝业	14%	14%	80%	77%	0%	49%	49%	35%	31%	41%	52%	**40%**
神火股份	0%	14%	13%	12%	14%	62%	31%	30%	30%	42%	45%	**27%**
云铝股份	0%	0%	28%	0%	0%	0%	12%	12%	20%	32%	40%	**13%**
中国铝业	0%	0%	0%	0%	0%	0%	11%	15%	20%	30%	37%	**10%**
中孚实业	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	43%	**4%**
平均	**13%**	**16%**	**26%**	**23%**	**14%**	**27%**	**25%**	**22%**	**27%**	**35%**	**55%**	**26%**

资料来源：Wind，SMM，阿拉丁，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

建材-电子布：需求爆发与产能挤压的超级周期

“超级周期”具备需求刚性强、持续时间长的特征。其产生的原因：一是需求爆发，存储芯片、PCB战略材料受益于AI算力的爆发式增长；二是供给滞后，伴随而来的是产能挤压，企业有限产能明显向高附加值产品倾斜。参考存储芯片，AI需求驱动高端存储芯片供不应求，行业龙头企业逐步减少中低端存储芯片的供应，但中低端需求并未减少，从而低端存储芯片迎来持续性供给缺口，整体存储均迎来大幅上涨。由于存储芯片建设周期较长且良率爬坡较难，形成供给与需求的错配。电子布亦是类似逻辑，织布机紧缺导致普通电子布产能受到挤压，有限的投资资源也更多转向AI，各类电子布均有望迎来持续涨价。

存储芯片、电子布的超级周期特征对比

项目	存储芯片	电子布
转产方向	DDR4—DDR5—HBM TLC NAND—QLC NAND、更高层数	厚布—普通薄布—AI电子布
供给瓶颈	建设与爬坡周期长	电子布织布机
供给交付周期	建设周期2-3年	建设周期1.5年，织布机订单周期约4年
库存水平	SK海力士DRAM库存约4周	普通电子布龙头库存不到一周
转产影响效率	HBM单条产线占据 传统DRAM产能的3倍以上	单台织布机产厚布28万米 单台织布机产AI低介电薄布8万米
2025年影响	三大DRAM厂商约2成产能 转向生产HBM	**现有织布机已转产约1500台至AI领域， 对应产能收缩4.5亿米（以厚布计）**
2026-2027年影响	2026年持续涨价，2027年主要原厂产能陆续开出后缺口逐步缓解	行业新增织布机被AI领域抢占，导致厚布无新增产能， 且存量织布机继续转产带来供给收缩

资料来源：虹达，各项目环评报告，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

建材-中材科技：AI电子布的全球稀缺龙头

AI特种玻纤应时代而生，中材科技为核心龙头。中材科技具备全系列AI电子布产品，性能及规模领先同行，预计公司2025-2027年特种电子布业绩为2.3、9、27亿元，整体业绩为18、33、55亿元（其中27年暂未考虑涨价），特种电子布直接再创一个“中材科技”。

中材科技特种电子布利润测算

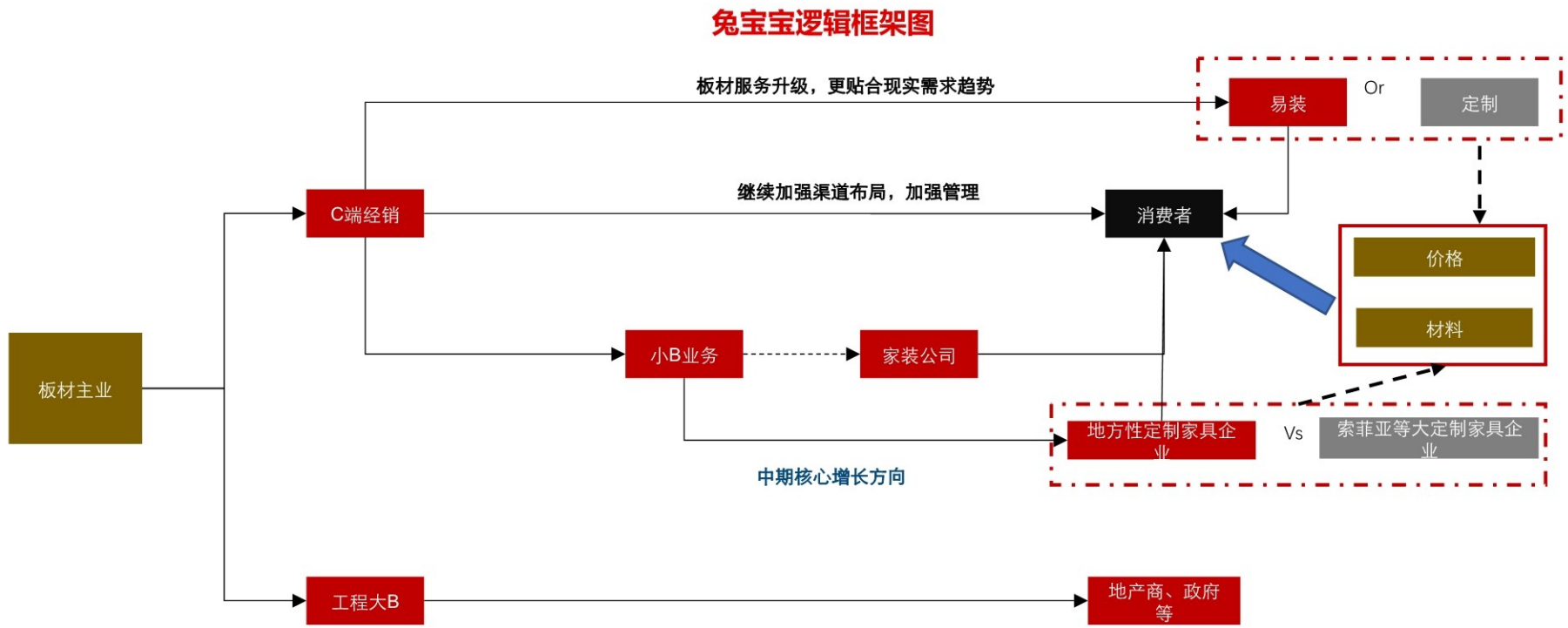
	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4	2025	2026	2027
销量（万米）	240	365	530	550	472	650	695	900	1455	1917	3700	6800
一代低介电销量	240	357	511	518	424	567	572	720	915	1810	2774	3000
均价（元/米）	26	28	28	28	28	30	30	30	30	28	30	30
净利率预测	20%	25%	35%	36%	36%	38%	38%	38%	38%	34%	38%	40%
一代净利润（亿元）	0.1	0.2	0.5	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8	1.0	1.7	3.2	3.6
二代&Q布合计渗透率	0%	1%	2%	3%	7%	10%	16%	17%	27%	3%	19%	48%
二代低介电销量占比	0%	1%	1%	1%	3%	6%	12%	13%	21%	2%	15%	37%
石英纤维布销量占比	0%	1%	1%	2%	3%	4%	4%	3%	2%	2%	3%	4%
低膨胀纤维布销量占比	0%	1%	2%	3%	4%	3%	3%	3%	14%	2%	7%	15%
二代低介电销量	0	3	6	8	15	40	80	120	300	32	540	2500
均价（元/米）	100	100	100	100	100	100	100	100	120	100	111	120
石英纤维布销量	0	2	5	9	15	25	25	30	30	31	110	300
均价（元/米）	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220
低膨胀纤维布销量	0	3	8	15	18	18	18	30	210	44	276	1000
均价（元/米）	100	100	100	110	110	120	130	130	130	108	129	130
净利率预测	30%	30%	35%	40%	40%	40%	45%	45%	48%	38%	46%	48%
高端净利润（万元）	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	0.7	1.0	3.4	0.6	5.5	23.8
合计特种布净利润（亿元）	**0.1**	**0.3**	**0.6**	**0.7**	**0.7**	**1.1**	**1.4**	**1.8**	**4.4**	**2.3**	**8.7**	**27.4**
原主业净利润（亿元）	**2.7**	**3.3**	**5.8**	**4.1**	**2.7**	**4.0**	**5.6**	**6.7**	**7.9**	**15.9**	**24.2**	**27.8**
合计净利润（亿元）	**2.8**	**3.6**	**6.4**	**4.8**	**3.4**	**5.1**	**7.0**	**8.5**	**11.9**	**18.2**	**32.9**	**55.2**

资料来源：Wind，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

建材-兔宝宝：主业稳健增长，高股息品种

主业有望稳健增长：近两年公司主业稳定增长证明了渠道扩张的有效性，未来渠道下沉及家具厂小B渠道推进仍将继续；裕丰汉唐经过近几年调整，经营情况已有改善，虽有存量应收账款计提影响，但预计对主业经营以及分红影响有限。



资料来源： 长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

建材-兔宝宝：主业稳健增长，高股息品种

- **高分红高股息：**未来三年公司股东汇报规划以分红绝对值做指引，一是固定分红，26-28年分别为人民币5.00亿元、5.50亿元、6.00亿元；二是特别现金分红以2025年公司实现的归母净利润7亿元基数，2026-2028年当年归母净利润较2025年分别同增超过10%、20%、30%时，公司将启动当年度特别现金分红计划，且现金分红金额下限为人民币5,000万元。

兔宝宝历年回购及分红（亿元）

年度	归属净利润	现金分红	分红率	回购金额	备注
2026H1	2.47	2.46	99.4%		
2025	7.02	3.37	48.1%		
2024	5.85	4.93	84.21	0.00	
2023	6.89	4.56	66.10%	0.23	
2022	4.45	4.22	94.8%	0.00	2022年计提较多
2021	7.12	3.63	51.0%	2.99	回购注销
2020	4.03	1.49	37.0%	2.00	回购激励
2019	3.94	1.87	47.4%	0.43	回购激励
2018	3.31	1.94	58.5%	4.27	回购激励
2017	3.65	1.98	54.4%	0.00	
2016	2.60	0.43	16.6%	0.00	

资料来源：Wind，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

建材-华新建材：全球化下的估值重估

- **全球布局已经初步成型。**截至2026年6月30日，公司海外累计运营及在建水泥产能达4,120万吨，业务布局覆盖海外14个国家，为海外产能规模领先的中资水泥企业。2016年公司境外收入12.1亿元、占比9.0%；2020年境外收入18.90亿元、占比6.4%；2025年境外收入118.04亿元、占比33.4%；到2026H1进一步跃升至46.2%。利润端看，2026H1公司境外EBITDA占比达到了66%、利润总额更是达到了93%。

表：2023-2026H1年公司境外业务收入利润情况（亿元）

项目	2023	2024	2025	2025H1	2026H1
境外分部收入	54.7	80.4	118.04	44.30	90.12
境外收入占比	16.2%	23.5%	33.4%	27.6%	46.2%
境外分部毛利率	33.13%	33.13%	41.94%	37.30%	46.38%
境外毛利	-	-	49.50	16.50	41.80
境外毛利占比	-	-	46.3%	35.5%	约 68%
境外利润总额	-	-	-	8.20	30.80
境外利润总额占比	-	-	-	约 40%	约 93%
境外 EBITDA	-	-	41.49	14.12	36.80
境外 EBITDA 占比	-	-	-	-	66%

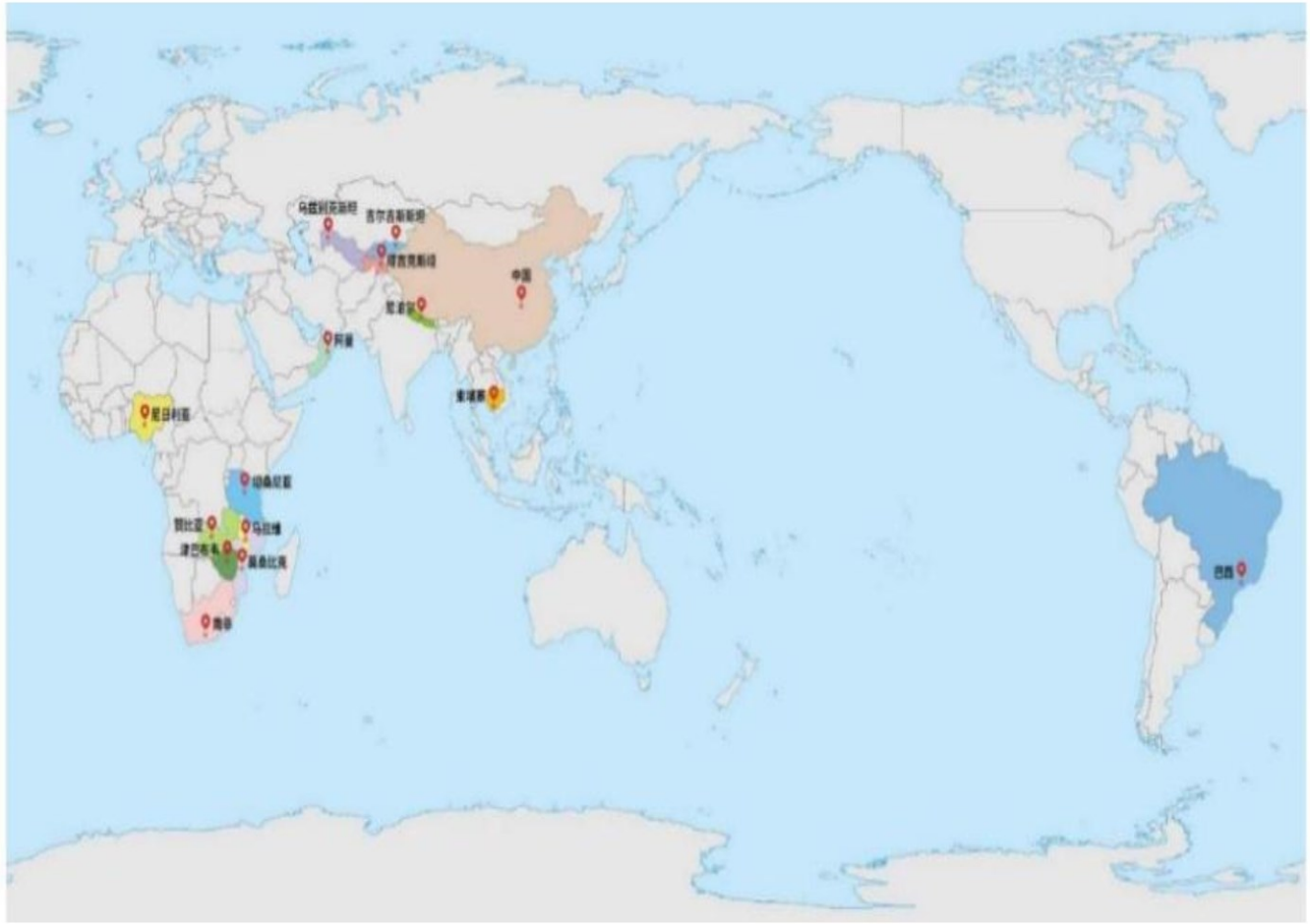
资料来源：公司公告，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

建材-华新建材：全球化下的估值重估

- **估值体系有望重构。**国内景气处于低位，但公司依靠海外布局业绩释放及国内水泥-骨料-混凝土一体化布局，已摆脱国内周期束缚。从中亚到非洲再到南美，公司全球化布局基本成型，展望后续量增持续amp;盈利向好，估值体系有望从传统周期转向成长框架。

图：华新建材全球水泥分布地图



表：截至2025年底华新水泥的产能分布（万吨）

所在区域	熟料生产线数量	熟料产能	水泥产能
湖北省	18	2582	3963
云南省	13	1493	2216
湖南省	5	781	1446
重庆市	4	580	809
西藏自治区	5	381	623
四川省	2	279	473
广东省	1	155	294
河南省	1	0	245
贵州省	2	130	154
塔吉克斯坦	2	217	305
柬埔寨	1	124	160
吉尔吉斯斯坦	1	93	105
乌兹别克斯坦	1	155	220
坦桑尼亚	2	264	350
赞比亚和马拉维	4	239	340
尼泊尔	1	124	180
阿曼	3	310	400
南非	2	180	180
莫桑比克	1	155	250
津巴布韦	0	0	30
尼日利亚	8	707	1060
合计	77	8948	13803

资料来源：Wind，长江证券研究所

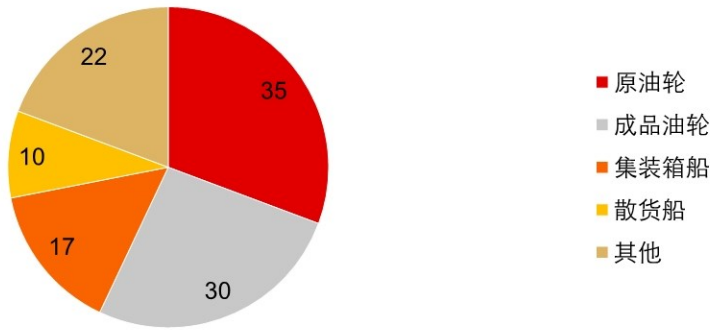
交运-中远海能：中东局势升级，中东VLCC运费回落

- 截至10月23日，Clarksons评估VLCC-TCE录得53万美元/天，周环比-26%。分航线看，阿曼-韩国航线录得57万，周环比-28%；西非/美湾-中国分别录得55万和46万美元/天，周环比-24%和-19%.
- 本周，受中东局势升级，中东VLCC运费随货盘有所回落。根据IMO统计，截至10月13日，美伊冲突致31艘VLCC遇袭，而10月至今遇袭VLCC达到11艘。袭击频率增加或因船舶检修、周转放缓等导致有效运力收紧。

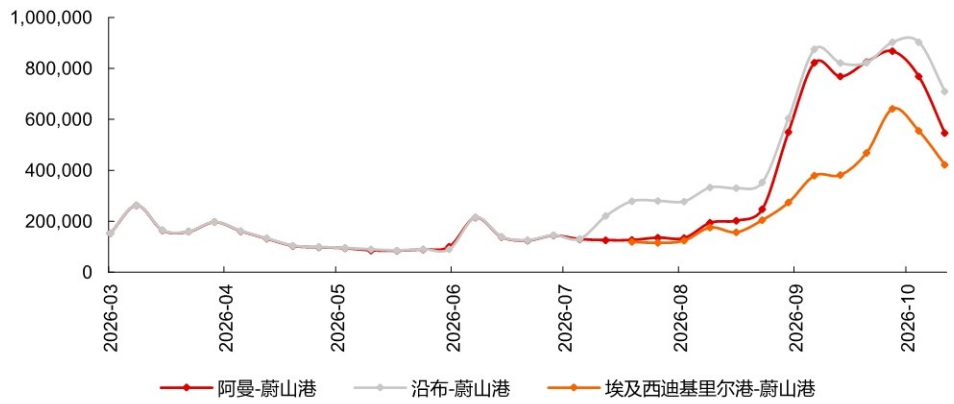
图：VLCC-TCE 西非&美湾长航线（美元/天）



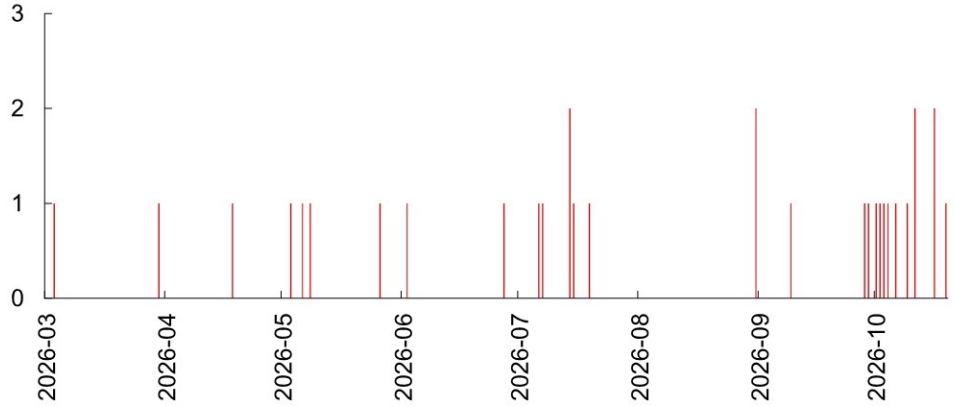
图：中东地区&霍尔木兹海峡遇袭商船统计（艘）



图：VLCC-TCE中东相关航线（美元/天）



图：中东地区&霍尔木兹海峡遇袭VLCC统计（艘）



数据来源：Kpler，Clarksons，长江证券研究所

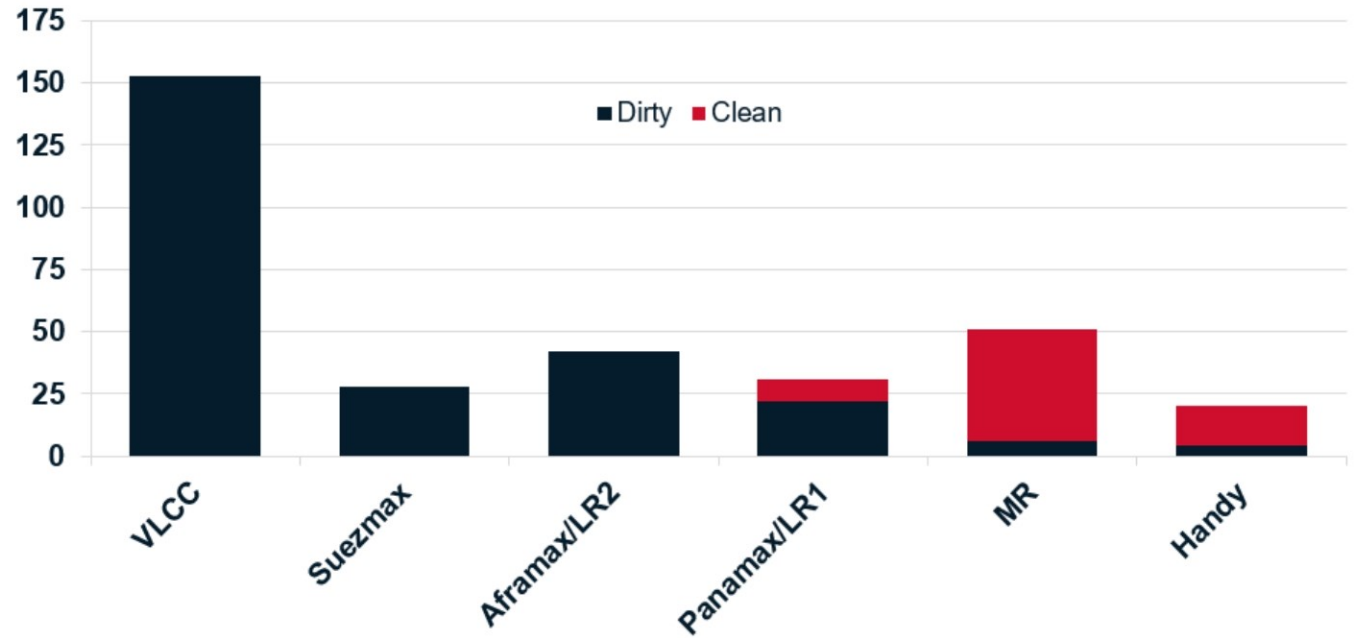
本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

交运-中远海能：美国解除影子船队情绪影响大于实质

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

- 本周有报道称美国正讨论解除影子船队部分船只制裁，以期降低全球运费并增加中东石油流动。根据Gibson报道，OFAC共制裁325艘油轮，特征上：1）包括VLCC153艘；2）84%部署在苏伊士以东区域；3）70%为20年以上船龄。我们认为解除制裁的影响情绪大于实质：1）老龄化严峻或难以获得国际保赔协会（IG P&I）投保以及国际船级社协会（IACS）评级认证；2）地缘反复也意味着实操层面租家将更为谨慎。

图：美国OFAC制裁油轮规模（艘）



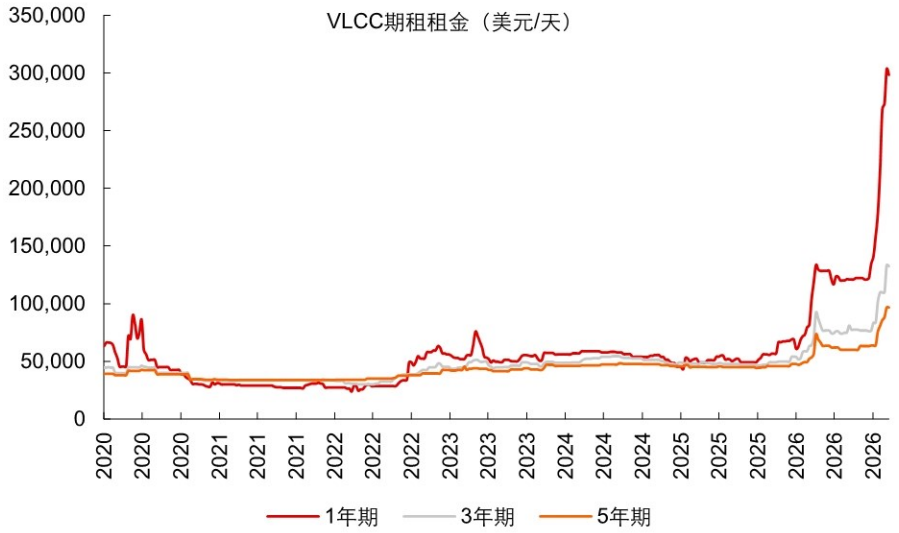
数据来源：Kpler，Gibson，长江证券研究所

交运-中远海能：安全垫托底，油运再迎配置窗口期

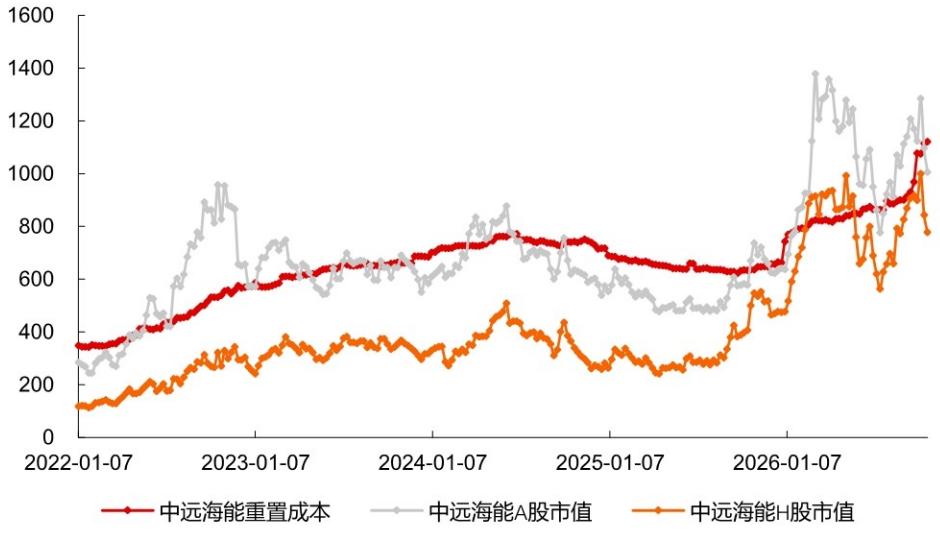
长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

- 调整后强安全边际支撑，油运再迎配置窗口期：1）截至10月23日，三年期期租租金和五年期期租租金分别录得13万和10万美元/天。尽管实际经营层面油轮公司期租比例并不高，但期租租金中枢大幅上移对公司盈利下限有强指引；2）重置成本构建强安全边际。油运股市值回调至重置成本水平，中远海能和中远海能H市值分别为当前重置成本的0.9和0.7倍。由于行业周期确定性较高以及当前船台高度紧张，二手船船价持续上行并且新老船价倒挂，二手船价的重置成本提供估值支撑。

图：VLCC期租租金（美元/天）



图：中远海能市值及重置成本比较（亿元）

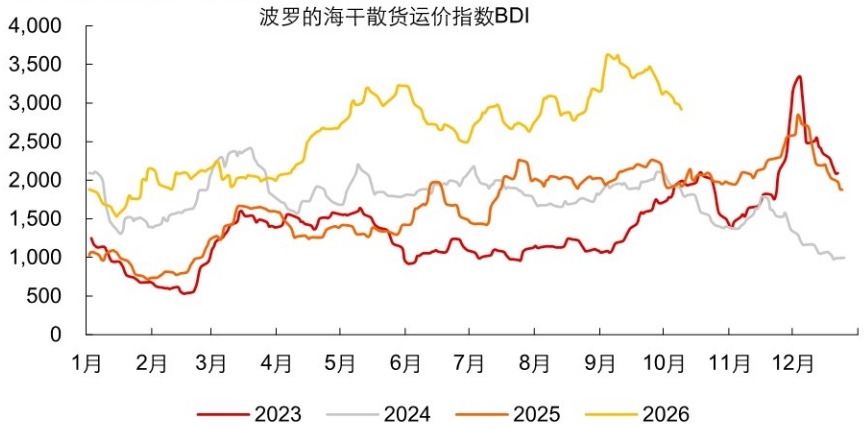


数据来源：Kpler，Clarksons，长江证券研究所

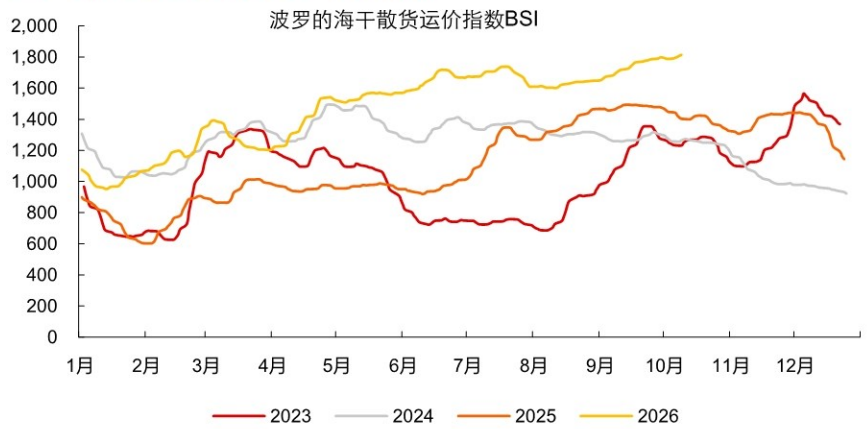
交运-海通发展：运价积极性调整，风险充分释放

- 前期受西澳矿山检修等原因拖累，铁矿石货盘延续低迷，拖累指数下滑。本周，随着矿山货盘修复，叠加台风影响空载船舶返程，运价逐步企稳。三季报披露，业绩略低于预期，但主要系航次错期扰动，实际经营符合预期。

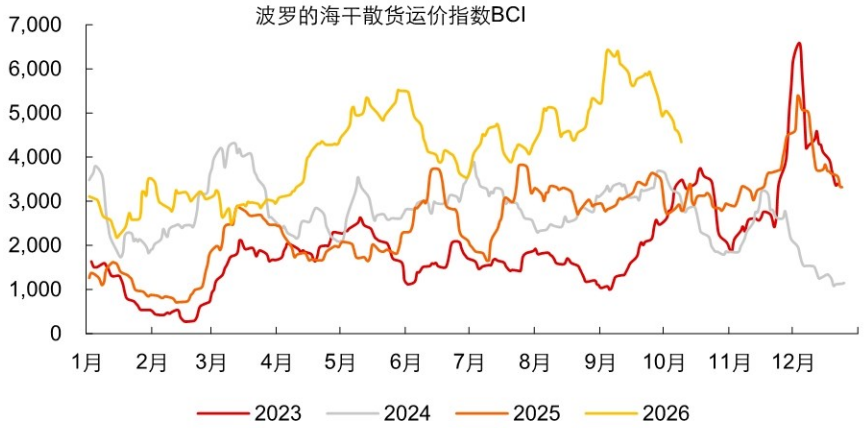
图：波罗的海干散货运价指数BDI



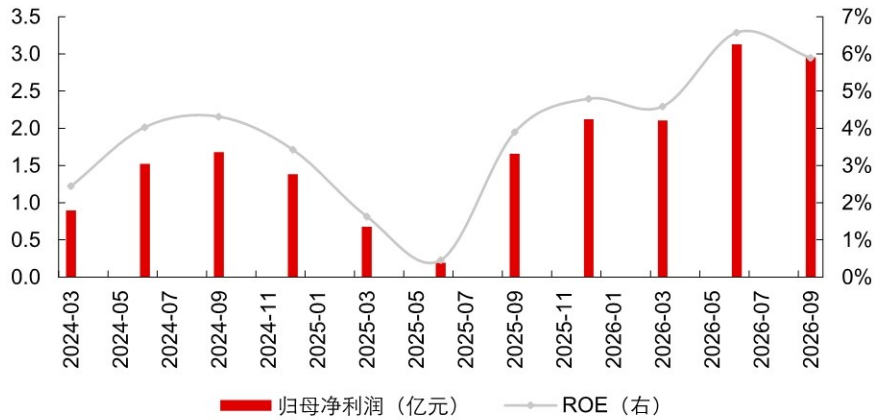
图：波罗的海干散货运价指数BSI



图：波罗的海干散货运价指数BCI



图：海通发展净利润及ROE表现

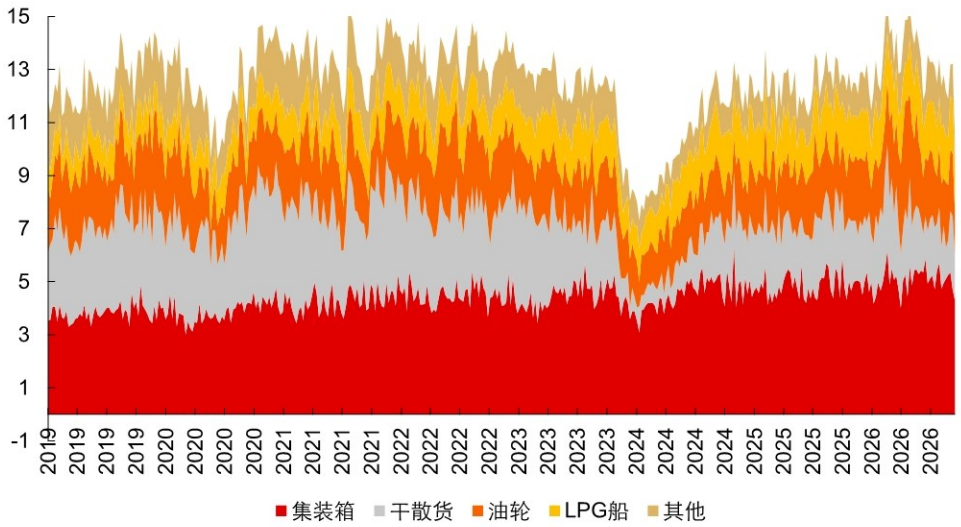


数据来源：Port Economics Management，长江证券研究所

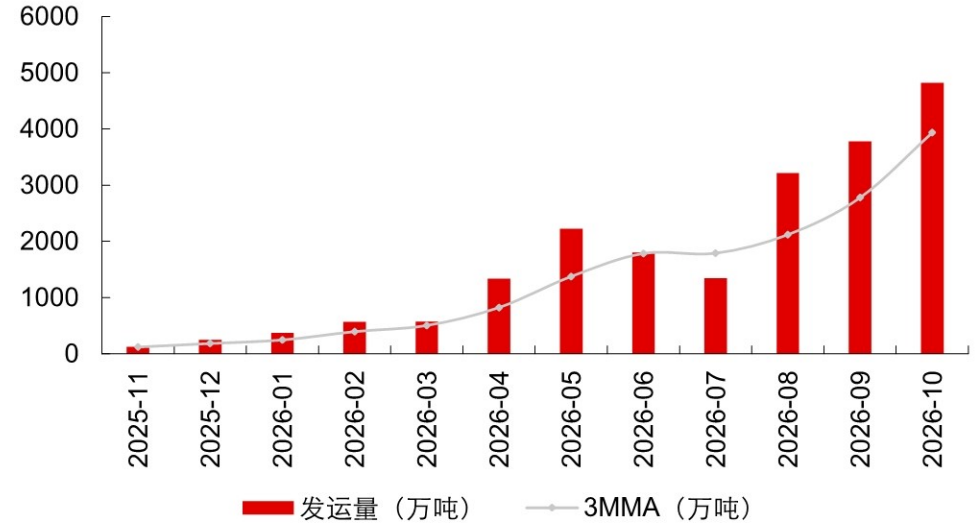
交运-海通发展：“厄尔尼诺”和西芒杜项目由预期走向现实

- 望未来，冬储需求、西芒杜发运持续增加、超强厄尔尼诺催化从预期走向现实，散运多重催化临近。落地投资，海通发展近日连续发布多个公告，大股东自愿承诺2年内不减持、公司计划回购注销，彰显公司信心以及对行业看好，风险充分释放。

图：巴拿马运河通行量（百万DWT）



图：几内亚铁矿石出口（万吨）

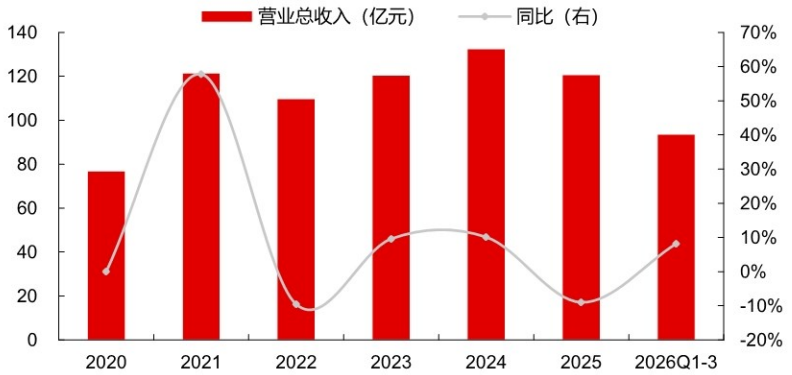


数据来源：NOAA，Clarksons，长江证券研究所

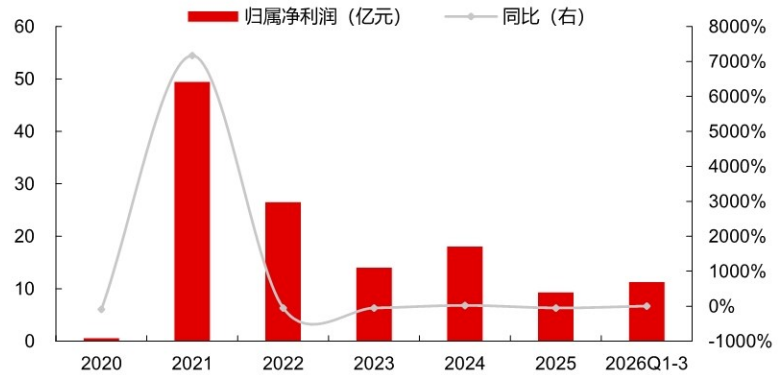
化工-博源化工：底部高分红优质标的

- 博源化工是天然碱龙头，在行业内成本优势显著，当前纯碱景气触底，公司依靠底部利润仍有不菲利润，2023-2025年度分红对应当前市值股息率超过5%，后续银根二期及碳回收综合利用项目小苏打逐渐爬坡投产贡献成长性。

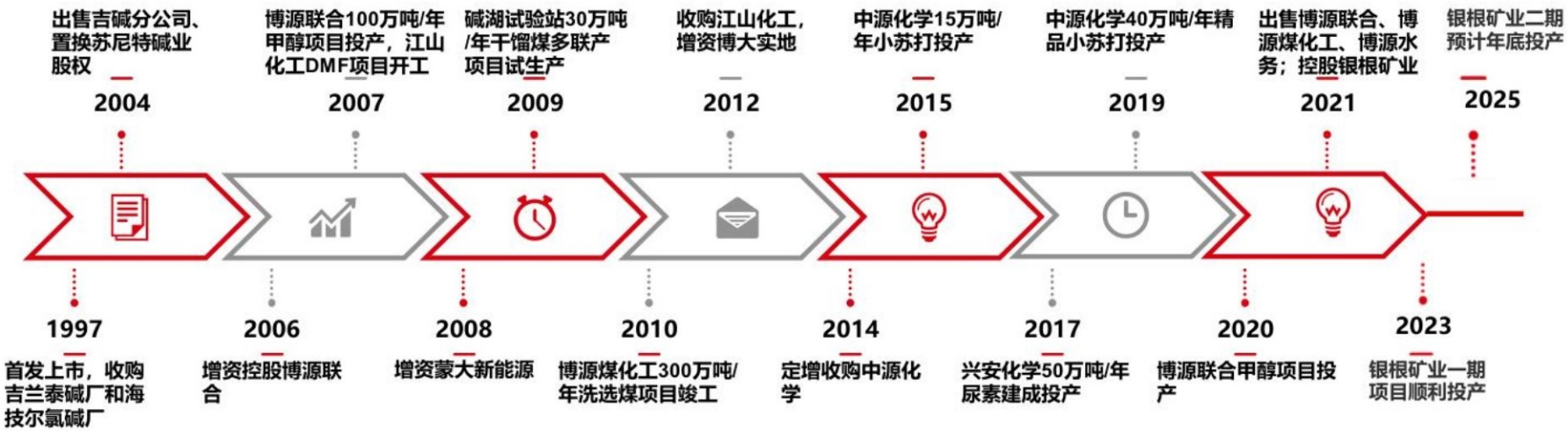
图：公司营业收入走势



图：公司归属净利润走势



图：博源化工发展历程



资料来源：Wind，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

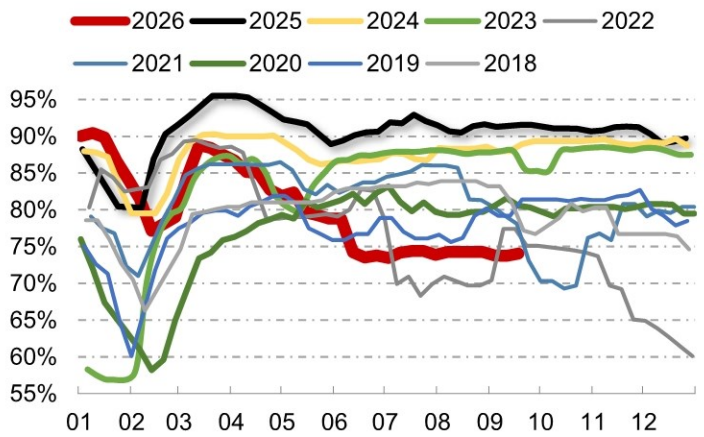
化工-桐昆股份：龙头协同带动长丝及PTA价差显著修复

- **桐昆股份：**公司连续25年在我国涤纶长丝行业销量名列第一，具有市场话语权，受益景气上行，有望享受巨大业绩弹性，同时公司参股浙石化，并布局煤头领域，实现多元差异化发展。

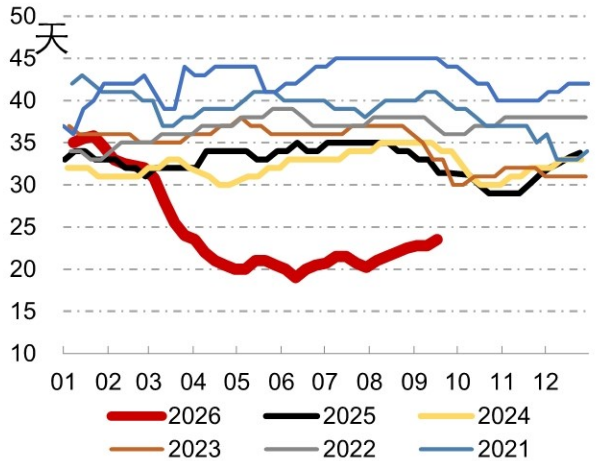
桐昆股份涤纶长丝弹性测算

证券代码	证券名称	涤纶长丝产能（万吨/年）	市值（亿元）	产能/市值（(万吨/年)/亿元）
601233.SH	桐昆股份	1550	553	2.80

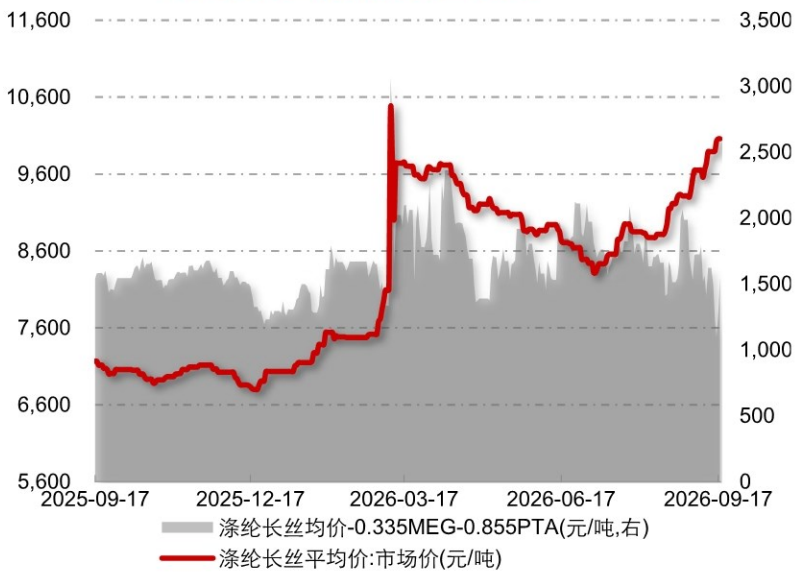
涤纶长丝开工负荷走势



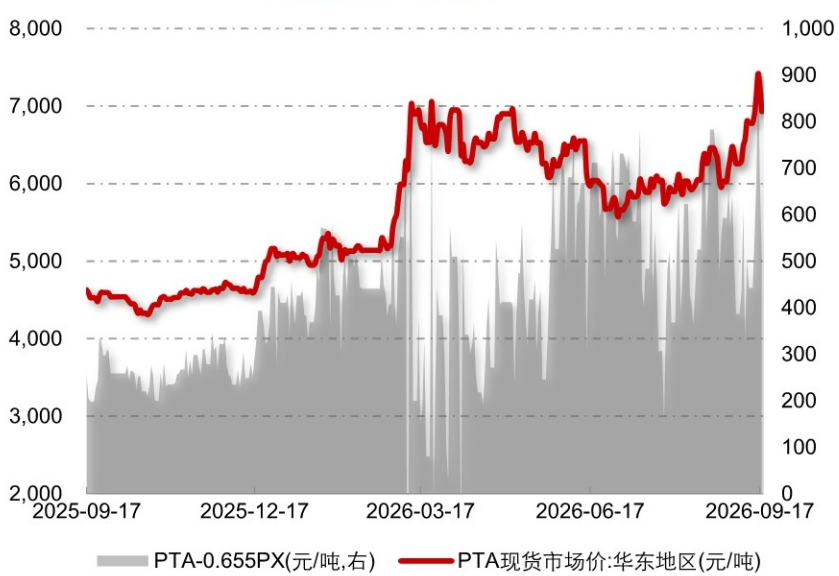
织造环节坯布库存走势



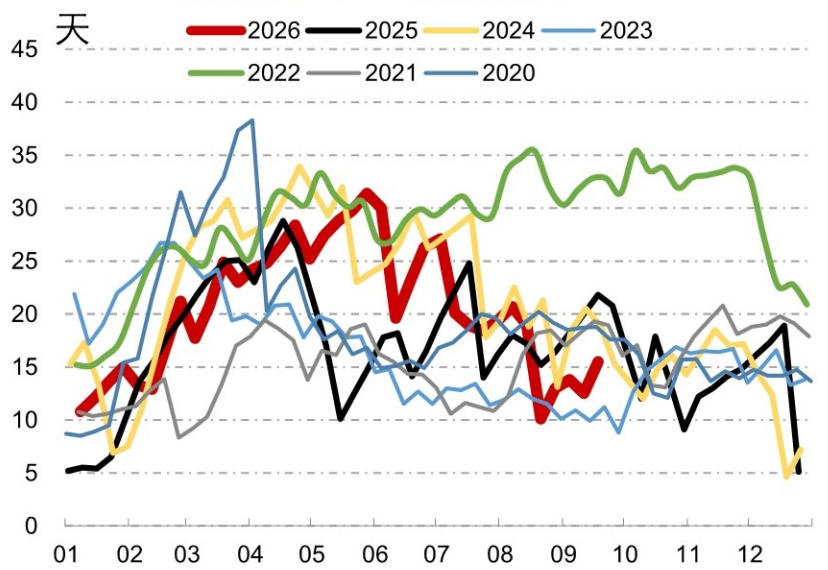
涤纶长丝价格价差走势



PTA价格价差走势



涤纶长丝POY库存走势



资料来源：CCF化纤信息网，百川盈孚，长江证券研究所

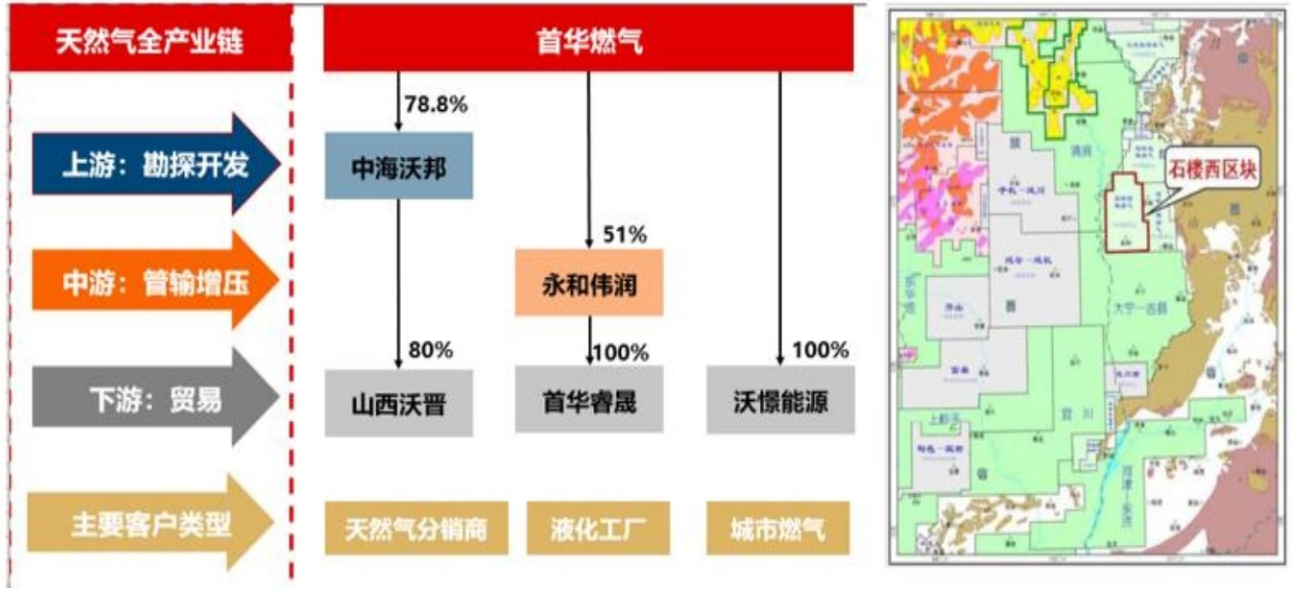
本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

石化-首华燃气：破局重生，轻舟已过万重山

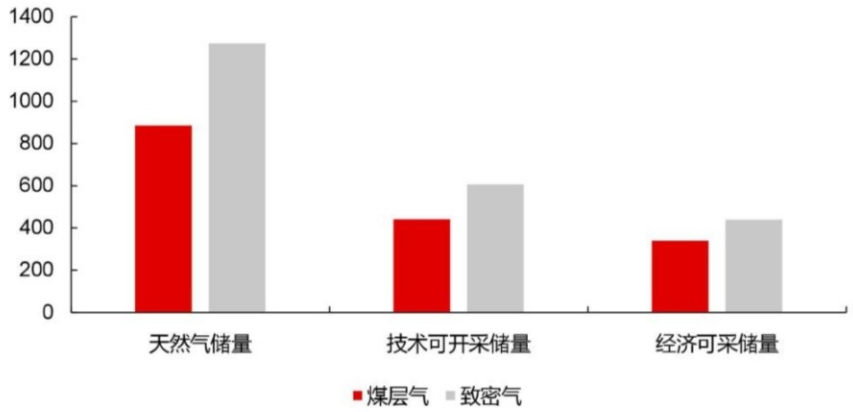
天然气全产业链延伸布局

- 公司主要从事天然气的勘探、开发、生产、代输增压和销售。上游业务，中海沃邦为作业者，与中石油煤层气（资源方）以PSC合同模式，在山西大宁-吉县气田的石楼西区块从事致密气和煤层气的勘探与开发。石楼西区块临近我国最大深层煤层气田——大吉气田，2024-2025年新增探明煤层气储量887亿方，天然气储量充足，为公司未来长期发展奠定了充足的资源基础。2024年公司收购永和伟润，进一步拓展中游管输增压业务。公司下游客户包括天然气分销商、LNG液化工厂、城燃企业等。

图：首华燃气天然气“上-中-下”全产业链布局



图：中海沃邦天然气储量（亿方，截至2025年）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

石化-首华燃气：协同扩张的天然气全产业链供应商

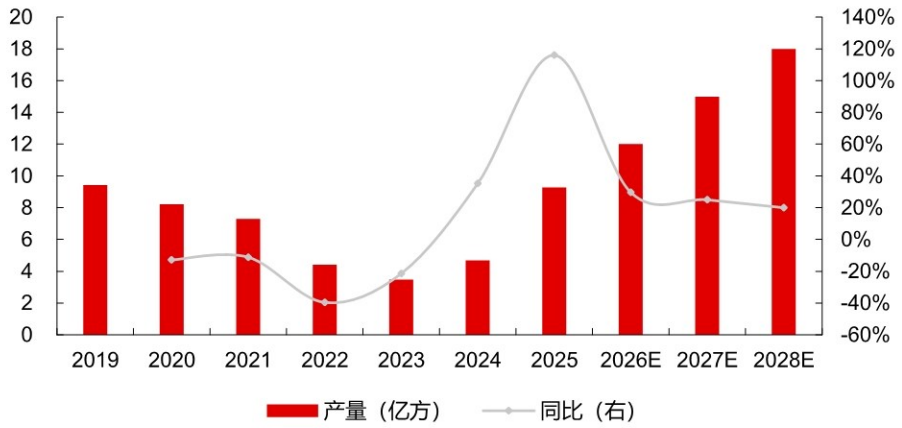
“量增+效升”共振，煤层气开启新增长曲线

- **石楼西区块临近大吉气田，煤层气资源禀赋优异。**石楼西区块是公司的核心开发区域，与我国规模最大的煤岩气田大吉气田地理相邻，从地质条件来看，石楼西区块与大吉气田具有高度相似性，煤层资源具备厚度大、吨煤含气量高的显著优势。**公司天然气资源储量丰富，煤层气开发潜力与空间大。**2024-2025年石楼西区块新增探明煤层气储量887亿方，天然气储量充足，为公司未来长期发展奠定了充足的资源基础。2025年，公司基于新增煤层气探明地质储量编制开发方案，总体设计规模13亿方。
- **公司加快煤层气开发进度，天然气产量快速放量。**2025年公司产建稳步推进，产销量大幅增长，产量达到9.26亿方，同比增长约98%；销量达到13.66亿方（包含贸易），同比增长约85%。2025年末，日产气量突破300万立方米，对应年化产量超过10.95亿方。2026年预计产量进一步增长33%至12亿方。

表：石楼西各区块信息统计（储量、产量单位：亿方）

	石楼西区块	中石油煤分成比例	公司分成比例	备案批复时间	面积（万方）	天然气储量	技术可开采储量	经济可采储量	备案产量
致密气	永和 18 井区	24%	76%	2014-06	114	157	77	46	12
	永和 45 井区			2017-06	468	635	302	211	
	永和 30 井区	13%	87%	2016-03	346	484	231	186	10
	合计				928	**1276**	**610**	**443**	**22**
煤层气	永和 45-34 井区	12%	88%	2024-04	231	682	341	265	13
	永和 45-34 井区西区			2025-03	70	206	103	77	
	合计				300	**887**	**444**	**342**	**13**
	总计					**2163**	**1054**	**785**	**35**

图：2026-2028年公司天然气产量将迎来快速放量



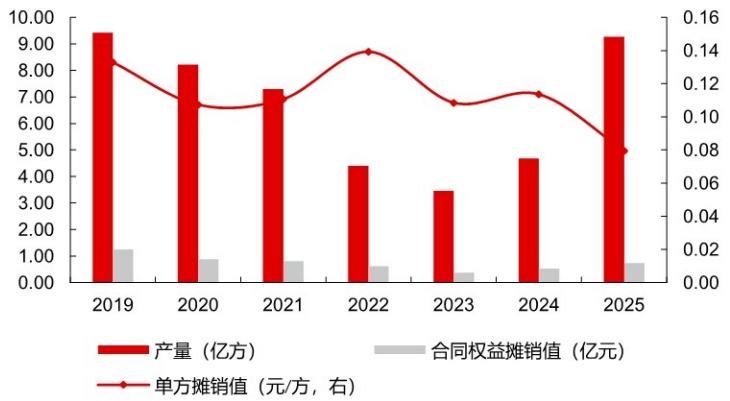
资料来源：公司公告，长江证券研究所

石化-首华燃气：协同扩张的天然气全产业链供应商

“量增+效升”共振，煤层气开启新增长曲线

- **伴随气量快速增长，综合产气成本仍有下降空间。**新井成本降低的同时，水网、电网等基础设施的投运，也会进一步降低投资成本。二是生产运营端，气量增长对生产运营成本摊薄效应更为明显，由于管理成本、销售费用等三费以及人工成本、场站设备等固定资产折旧此类生产成本并不随产气量同比例增长，因此气量快速提升可大幅摊薄单位生产运营成本。从这两个维度看，公司未来方气成本仍具备下降潜力。
- **因此，公司凭借石楼西区块优异资源禀赋，近年来加快资源量落实和开发变现，公司2026-2028年天然气产量将迎来快速增长。预计公司2026-2028年业绩分别为7.66亿元、10.30亿元和14.89亿元。对应2026年10月28日收盘价的PE分别为10.88X、8.09X和5.60X，给与“买入”评级。**

图：合同权益单方摊销成本



资料来源：同花顺,长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

石化-广汇能源：自产LNG成本稳定，需求支撑售价较高

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

广汇能源的天然气业务模式分别是自产气和贸易气，公司LNG产品采用错位竞争方式，避免市场风险

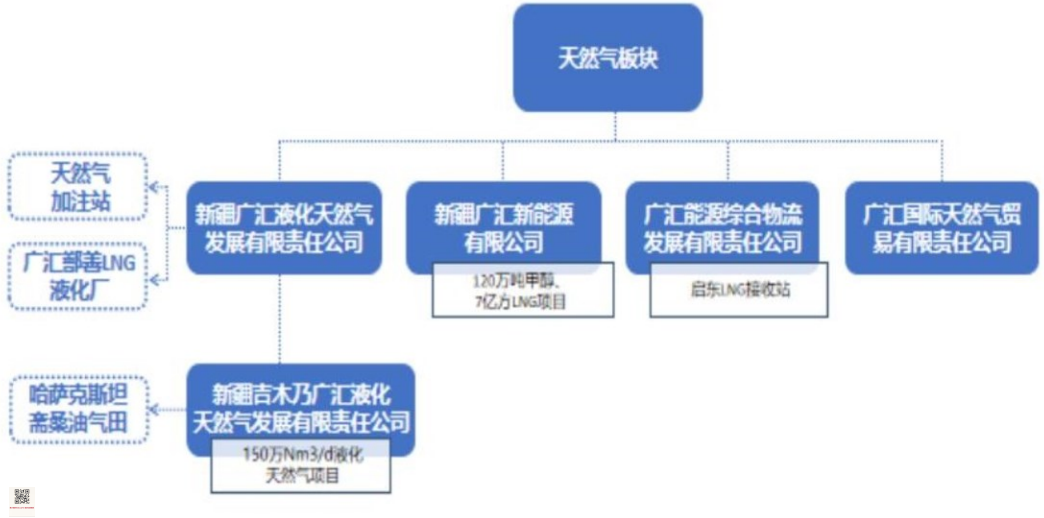
- 主要采用三种方式：一是吉木乃LNG工厂所采用的，利用天然气经深冷处理后生产出LNG产品；二是哈密煤化工项目所采用的，以煤炭为原料、经过化学加工使煤转化为煤制天然气，再通过液化处理形成煤制LNG产品；三是南通港吕四港区LNG分销转运站项目，通过海外贸易，引进海外LNG资源，进行LNG的境内销售，通过贸易价差，实现利润。
- 公司 LNG 产品的市场定位为对“西气东输”和“海气上岸”的服务和补充，与国内大型石油天然气企业采用错位竞争的方式，有效地避免了市场竞争风险。

图：天然气产业及市场布局示意图



资料来源：Wind，长江证券研究所

图：天然气板块产业链



资料来源：Wind，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

石化-广汇能源：公司煤炭资源丰富，未来产能稳定释放

广汇能源煤炭资源量丰富，十五五期间产能有望持续释放

- 广汇能源旗下的淖毛湖矿区白石湖024年经核增后产能达3500万吨/年，被列入国家绿色矿山名录及保供煤矿名单。
- 马朗煤矿：1000 万吨 / 年（当前核定产能）。马朗煤矿核增：计划 2026 年 Q1 核增至3000 万吨 / 年，目前处于审批 / 待批状态。
- 积极推动东部矿区项目核准批复的取得，加速形成新的煤炭产能，为能源供应注入新动力

图：公司煤炭资源量丰富

矿区	主要矿区	主要煤种	资源量（万吨）	可采储量（万吨）
白石湖煤矿	新疆伊吾县淖毛湖煤田白石湖勘查区井田勘探	长焰煤	96,917	96,917
	新疆伊吾县淖毛湖煤田白石湖露天煤矿	长焰煤	80,373	72,242
东部矿区	新疆伊吾淖毛湖煤田东部勘查区	长焰煤-不粘煤	295,297	295,297
	新疆伊吾淖毛湖煤田农场煤矿东部勘查区	长焰煤-不粘煤	6,184	6,035
马朗煤矿	新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗露天勘查区	长焰煤	72,068	50,609
	新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号井田	长焰煤	108,815	79,195
			659,654	600,295

资料来源：公司公告，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

石化-广汇能源：立足自有煤炭优势，建立煤化工一体化

公司煤化工生产所需的原材料主要来源于自产煤炭，充沛的煤炭储量为公司煤化工业务的持续增长提供了有力支撑

- 公司煤化工项目主要如下：20万吨甲醇、7亿方LNG项目——哈密新能源公司，1000万吨/年煤炭分级提质清洁利用项目——清洁炼化公司，4万吨/年二甲基二硫（DMDS）联产1万吨/年二甲基亚砜（DMSO）项目——硫化工公司，荒煤气综合利用年产40万吨乙二醇项目——环保科技公司，120万吨/年煤焦油加氢项目（一期60万吨/年）——信汇峡公司。

图：广汇能源煤化工板块产业链



资料来源：公司公告，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

石化-广汇能源：盈利预测

- 2025年分季度业绩拆分。
- 预计公司2026-2028年业绩分别为57.94亿元、86.13亿元和102.58亿元。对应2026年10月28日收盘价的PE分别为7.44X、5.00X和4.20X，给与“买入”评级。

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	30440	36326	43850	49545
营业成本	24444	25298	29002	32291
毛利	5996	11028	14848	17254
%营业收入	20%	30%	34%	35%
营业税金及附加	1121	1090	1316	1486
%营业收入	4%	3%	3%	3%
销售费用	229	274	330	373
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	826	986	1190	1345
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	276	329	398	449
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	739	622	552	429
%营业收入	2%	2%	1%	1%
加：资产减值损失	-114	-100	-100	-100
信用减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	-40	0	0	0
投资收益	-259	91	110	124
营业利润	2477	7841	11220	13361
%营业收入	8%	22%	26%	27%
营业外收支	-222	-10	-10	-10
利润总额	2255	7831	11210	13351
%营业收入	7%	22%	26%	27%
所得税费用	1050	1919	2466	2937
净利润	1205	5913	8744	10414
归属于母公司所有者的净利润	1345	5794	8613	10258
少数股东损益	-140	118	131	156
EPS（元）	0.21	0.91	1.35	1.60

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

石化-海油工程：亚太海洋油气工程EPCI承包龙头

➢ **专注海洋油气工程EPCI，公司是亚太地区规模最大、实力最强的海洋油气工程EPCI总承包之一。**海油工程是中国唯一集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地制造和海上安装、调试、维修以及液化天然气、炼化工程为一体的大型工程总承包公司，也是亚太地区规模最大、实力最强的海洋油气工程EPCI（设计、采办、建造、安装）总承包之一。经过四十多年的发展和深耕，具备了海洋工程设计、海洋工程建造、海洋工程安装、海上油气田维保、水下工程检测与安装、高端橇装产品制造、海洋工程质量检测、海洋工程项目总包管理、液化天然气工程建设等九大能力。

图2：海洋油气工程EPCI总包模式



资料来源：Wind，长江证券研究所

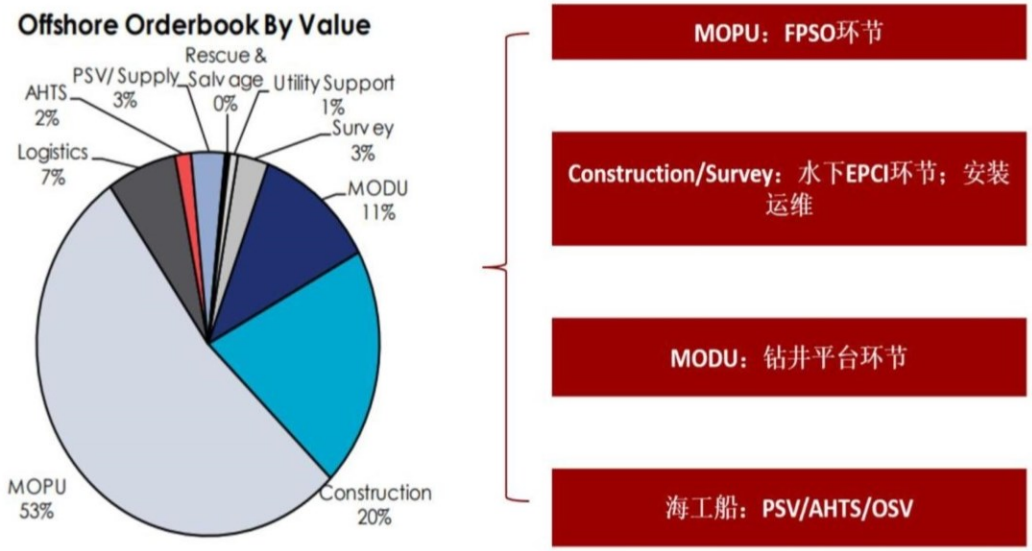
本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

石化-海油工程：国内外双线驱动，海上油服景气高位

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

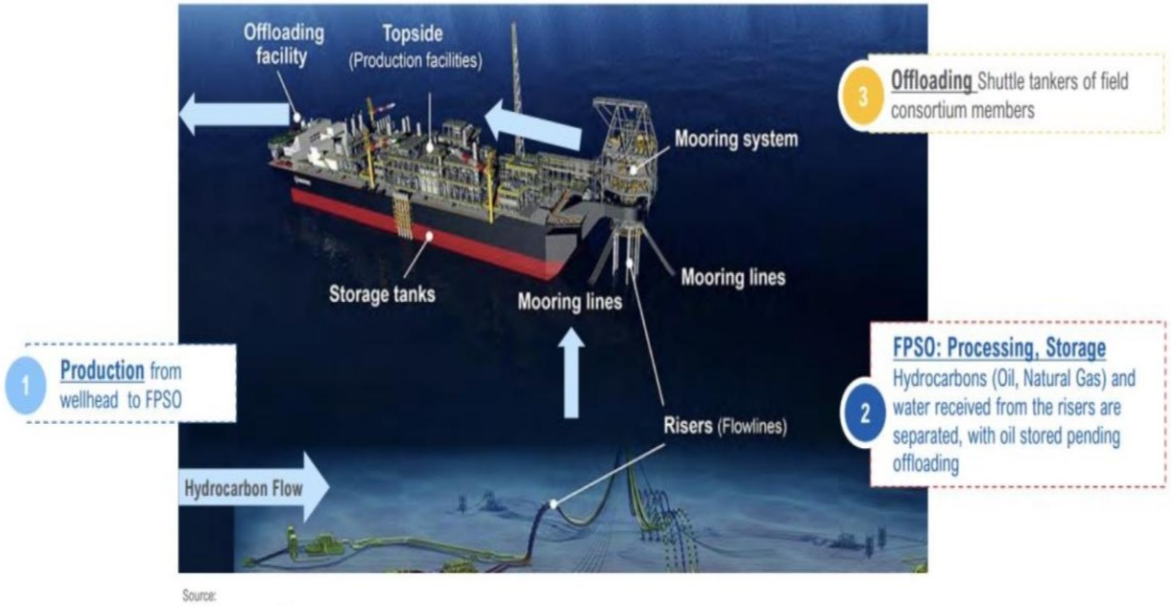
- **FPSO 是海工装备中单体价值量最高的环节之一。** 从海工装备在手订单价值量结构看，以 FPSO 等装备为代表的移动式海上生产装置占比约为 53%，是当前海工装备价值量最大的细分环节。
- FPSO 项目通常包括船体、上部油气处理模块、系泊系统、动力系统、电气及控制系统，以及海上安装和调试等多个部分，系统集成难度高、工程量大，单个项目合同金额通常达到 20 亿美元以上。随着海洋油气开发逐步向深水和超深水迁移， FPSO 的单项目处理能力、储油能力和上部模块复杂度持续提升，单体装备价值量有望进一步增长。

图：全球海工装备在手订单价值结构， FPSO 等 MOPU 占比过半



资料来源：MODEC，长江证券研究所

图：FPSO 连接海底生产系统与原油外输



资料来源：MODEC，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

石化-海油工程：油服出海开启新增长曲线

- **海油工程（600583）在2025年主要签订了以下重大订单，这些订单主要集中在海外市场，特别是中东和东南亚地区，合同金额巨大，刷新了多项历史纪录**
- 新签合同额创历史新高：2025年前三季度，公司累计实现市场承揽额372.4亿元，同比大幅上升124.85%。其中，海外业务达到293.36亿元，创下历史新高，显示出公司国际化战略取得重大突破。
- 在手订单充裕：截至2025年三季度末，公司在手订单总额约为595亿元，为公司未来几年的业绩提供了坚实的保障。
- 预计公司2026-2028年业绩分别为23.74亿元、27.55亿元和33.01亿元。对应2026年10月28日收盘价的PE分别为12.05X、10.38X和8.66X，给与“买入”评级。

图：2025年以来海油工程新签海外重点项目

项目名称	业主/客户	合同金额	签订/中标时间
卡塔尔BulHanine(BH)总包项目	卡塔尔能源公司(QatarEnergy)	**约40亿美元**	2025年10月
泰国Bundled四期EPCI项目	泰国PTTEP公司	**约8亿美元**	2025年10月
卡塔尔NFPSCOMP5项目	卡塔尔能源液化天然气公司	**约40亿美元(公司份额超8亿美元)**	2025年2月(中标待签约)
伊拉克米桑油田ESD系统升级改造	伊拉克米桑油田	**未公开具体金额**	2025年上半年

项目名称	业主 / 客户	合同金额	签订 / 中标时间
卡塔尔 NFPS COMP5 项目	QatarEnergy LNG	约 40 亿美元（公司份额逾 8 亿美元）	2026 年 2 月
卡塔尔 MM EPIC2 项目	QatarEnergy LNG	约 20 亿美元（	2026 年 10 月
沙特阿美 CRPO161 项目	沙特阿美 (Saudi Aramco)	未单独披露	2026 年上半年
加拿大麦肯河 MRCP 项目 EPC	中石油加拿大公司	未单独披露	2026 年上半年

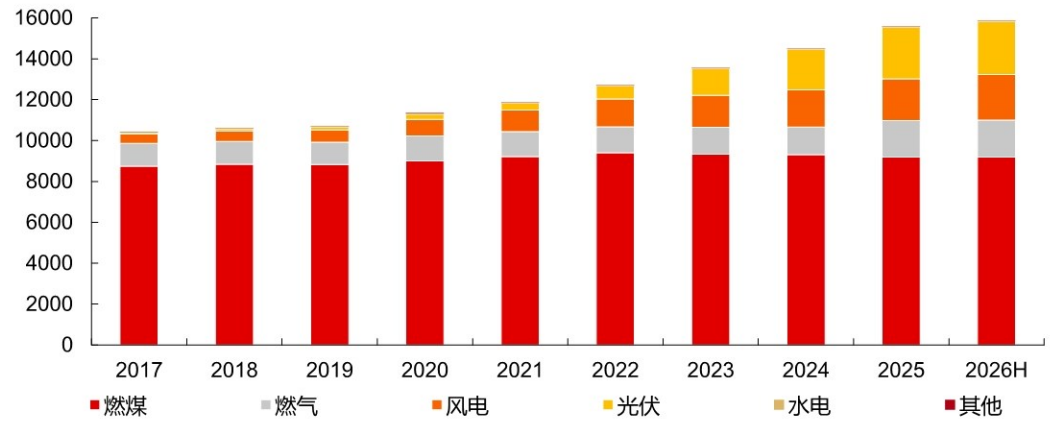
资料来源：《MiddleEastOilfieldServicesIndustryResearchReport2024》，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

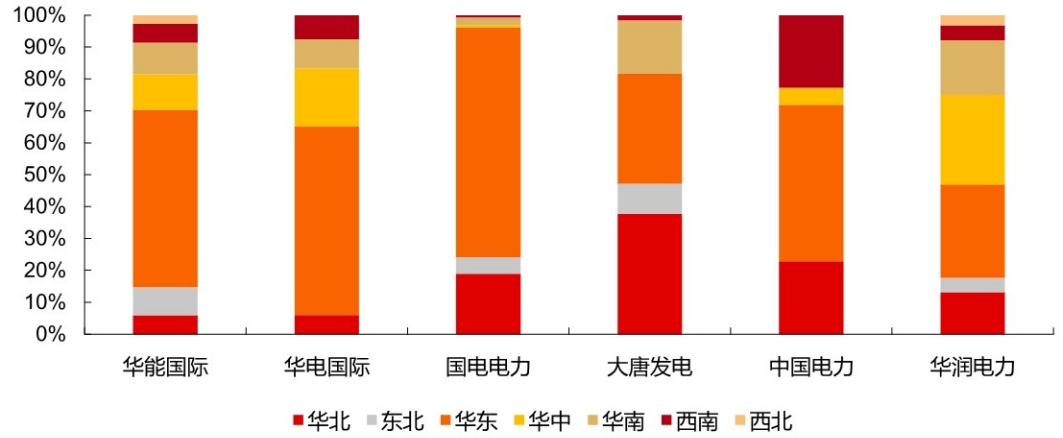
电力-华能国际：华能集团旗舰平台，立足火电布局风光

公司立足火电、稳步扩张风光，装机布局相对均衡；2023年以来火电盈利持续修复，新能源已成为重要利润补充，2026年上半年各板块盈利阶段性承压。

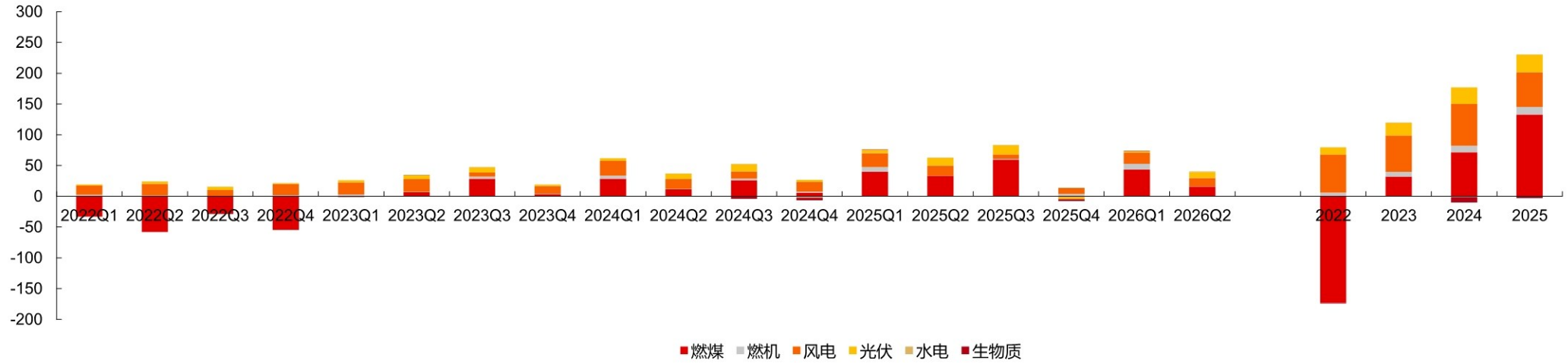
图：公司装机结构（单位：万千瓦）



图：公司装机区域分布相对均衡



图：公司分部盈利情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，公司公告，国家能源局等，长江证券研究所

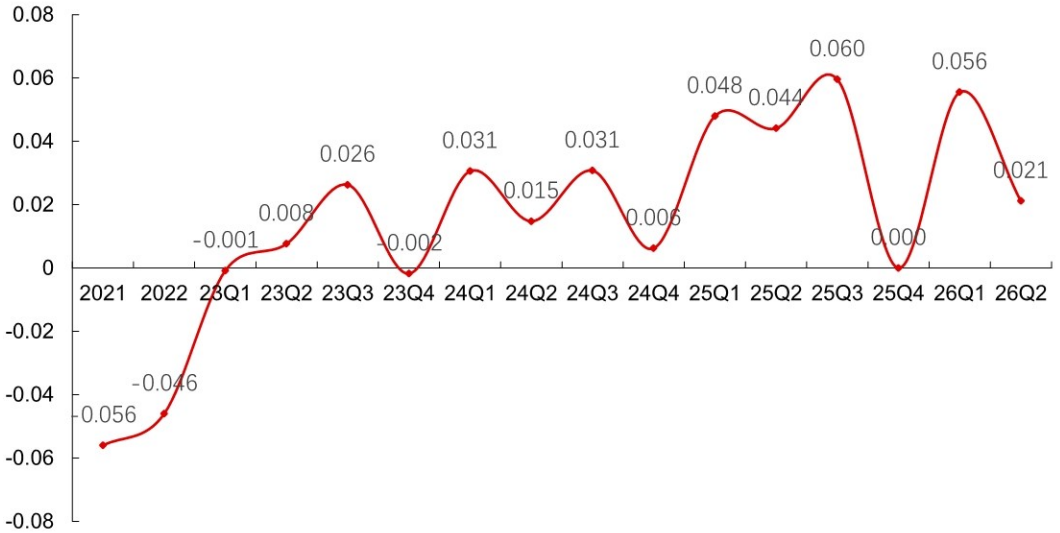
本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

电力-华能国际：电价上涨预期有望驱动估值率先修复

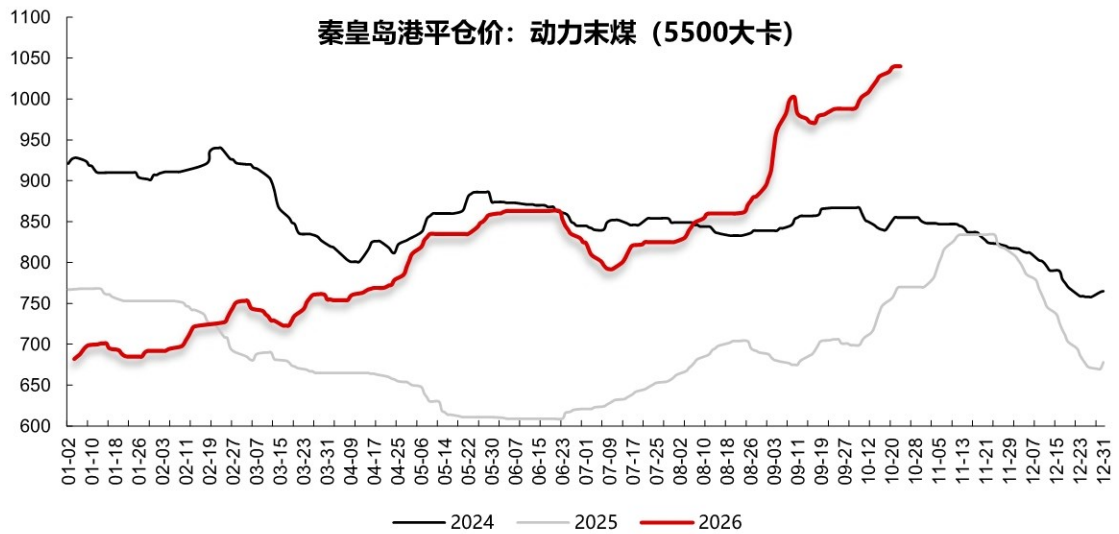
长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

电价承压叠加煤价回升，公司煤电盈利阶段性回落；供需边际趋紧及燃料成本抬升增强电价支撑，年度电价上行预期持续强化，有望推动估值率先修复。

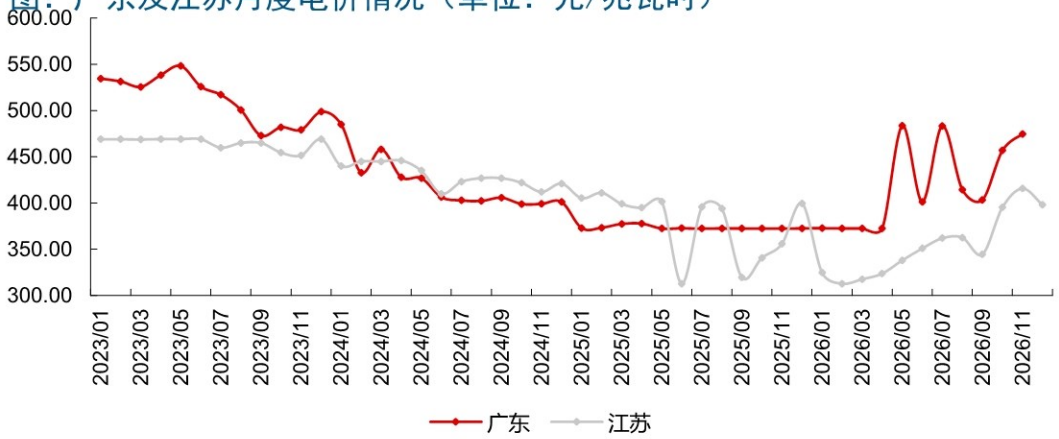
图：煤电度电盈利阶段性有所波动



图：港口煤价震荡上行（元/吨）



图：广东及江苏月度电价情况（单位：元/兆瓦时）



表：主要火电公司季度电价（单位：元/兆瓦时）

	华能国际	华电国际	国电电力	大唐发电
2025Q1	488.19	517.63	425.41	460.91
2025Q2	482.13	515.78	394.92	428.91
2025Q3	467.98	498.26	376.36	408.65
2025Q4	471.99	525.66	414.41	449.10
2026Q1	460.73	504.28	395.48	438.78
2026Q2	465.38	533.97	391.28	423.61
环比	4.65	29.69	-4.20	-15.17
同比	-16.74	18.19	-3.64	-5.31
降幅环比	10.72	31.55	26.29	16.82

资料来源：Wind，公司公告，广东电力交易中心，江苏电力交易中心，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

电力-华能国际：盈利预测与投资建议

供需边际趋紧及燃料成本抬升增强电价支撑，粤苏等地月度交易价格改善进一步强化年度电价上行预期，公司作为火电龙头有望充分受益，临近年度交易窗口估值有望率先修复。中长期看，容量补偿机制完善及存量机组折旧到期有望共同支撑盈利稳定性与盈利中枢提升。预计公司2026-2028年归母净利润分别为80.02、129.02、142.02亿元，同比分别下降44.5%、增长61.2%、增长10.1%，对应A股PE分别为14.52、9.00、8.18倍，H股PE分别为9.80、6.08、5.52倍；2027-2028年预计H股股息率分别为6.94%、7.86%，兼具盈利修复弹性与股息吸引力。给予“买入”评级。

表：华能国际盈利预测与投资建议

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	2292.88	2313.94	2395.03	2409.37
同比	-6.6%	0.9%	3.5%	0.6%
归母净利润（亿元）	144.10	80.02	129.02	142.02
同比	42.2%	-44.5%	61.2%	10.1%
A股-PE	10.00	14.52	9.00	8.18
A股-PB	0.82	0.80	0.75	0.71
A股-股息率		2.37%	4.69%	5.30%
H股-PE	6.75	9.80	6.08	5.52
H股-PB	0.55	0.54	0.51	0.48
H股-股息率		3.51%	6.94%	7.86%

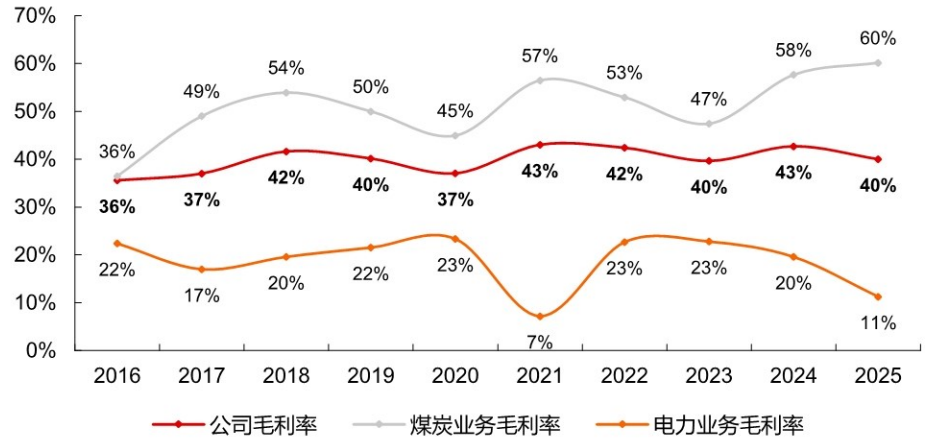
资料来源：公司公告，长江证券研究所

煤炭-新集能源：煤电一体化扩张加速，小公司蕴含大成长

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

新集能源的投资价值

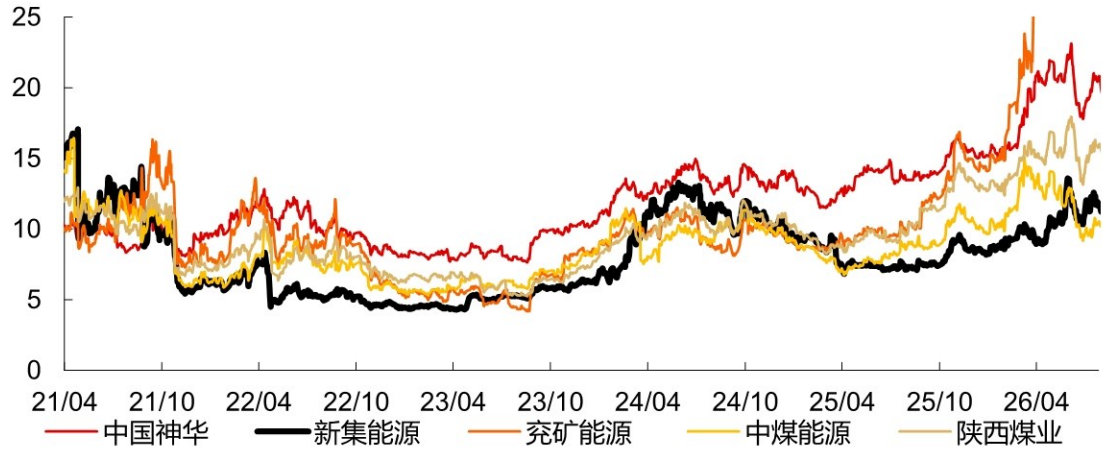
主营煤炭和电力业务，平抑毛利周期性波动



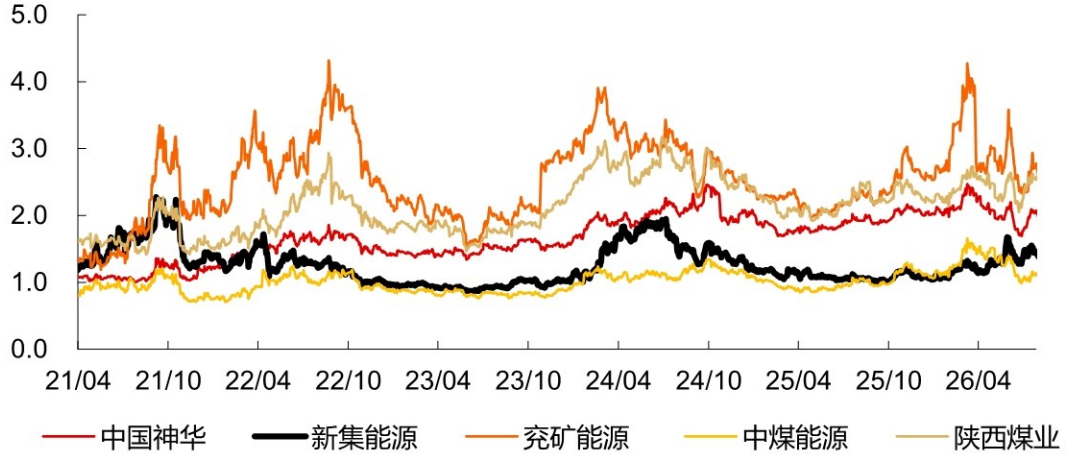
截止2026Q2，公司燃煤电厂项目全部投产

项目名称	装机容量（万千瓦）	开工时间	投产时间
利辛电厂二期	2*66	2022年11月	2024年10月
上饶电厂	2*100	2024年3月开工建设	2026年Q1
滁州电厂	2*66	2024年3月开工建设	2026年Q1
六安电厂	2*66	2024年6月开工建设	2026年Q2
合计	**596**	**-**	**-**

PE-TTM相对偏低



PB-LF相对偏低



资料来源：Wind，公司公告，公司官网，长江证券研究所（注：剔除亏损状态下的负PE）

煤炭-新集能源：煤电一体化扩张加速，小公司蕴含大成长

公司主要投资逻辑：

1. **业绩稳健：公司煤炭长协比例高、叠加煤电一体化运营，业绩稳定性较有保障。**公司煤炭长协比例高达80%-90%，盈利整体较稳健。随着公司火电机组投产，电厂权益口径下最终的煤炭自用比例或在50%~60%，前期电力盈利承压一度压制公司估值，不过随着电价触底预期升温，电价风险敞口或明显收窄，叠加公司较高的煤炭长协比例75%+，远期盈利稳定性有望增强。
2. **成长加速：26年公司真正迈向煤电一体化。**现有控股火电6.64GW，其中26年3月底新投产上饶电厂2GW、滁州1.32GW，在建六安电厂1.32GW预计今年6月份前投产，公司煤炭产能2450万吨，电厂燃煤基本自给自足，成本优势突出，降电价下公司度电毛利仍可达0.04元+（合并抵消前）。此外，利辛风电项目有序推进也有望为公司贡献边际增量。
3. **估值修复&空间展望：**若自有煤&电高度匹配，波动核心取决电价，盈利预期稳定性更强下可以给高估值，参考煤电匹配度较高的陕西能源 PE 13X，公司当前对应26/27年PE仅10.7X/8.6X，相对低估。若煤&电匹配度中等或一般，但具备高分红高股息预期，参考神华/陕煤/中煤，若公司远期分红提升兑现，当前市值下对应股息率或具备较强吸引力，高股息潜质对应的低估值优势凸显。

我们预计公司2026-2028年EPS分别为0.92元、1.14元和1.16元，对应10月29日收盘价计算PE分别为10.69倍、8.63倍和8.47倍，给予公司“买入”评级。

表：新集能源盈利预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	122.80	143.18	155.22	155.20
增速		16.6%	8.4%	0.0%
归母净利润（亿元）	21.36	23.88	29.57	30.11
增速		11.8%	23.8%	1.8%
EPS	0.83	0.92	1.14	1.16

资料来源：Wind，公司公告，公司官网，长江证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

风险提示

风险提示

1、经济修复不及预期：就业增长缓慢、企业收入下降、市场需求减少等因素出现，导致经济增长缓慢或停滞。

2、个股基本面出现重大变化：公司发生严重的财务危机或经营问题，致使其营收或净利润大幅下滑，或者公司的市场份额急剧缩水。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

更多研究服务，请访问长江研究小程序

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

最新研报

专题精选



长江研究小程序

线上会议

活动报名

电脑端请访问*https://research.95579.com/*

办公地址

上海

Add /虹口区新建路200号国华金融中心B栋22、23层

P.C /（200080）

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路88号长江证券大厦37楼

P.C /（430023）

北京

Add /朝阳区景辉街16号院1号楼泰康集团大厦23层

P.C /（100020）

深圳

Add /深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场3期36楼

P.C /（518048）

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

评级说明

评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
	增　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～10%之间
	中　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。
相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。		

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

分析师声明、法律主体声明及其他声明

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复倒和发布给过他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

THANKS

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth