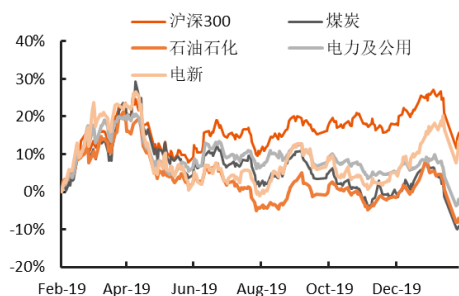




能源行业区域专题报告——新疆篇

国家能源供应基地，内陆向西开放窗口

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
021-20665162
YANJIAUYUAN712@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

研究助理

樊金璐 一般从业资格编号
S1060118040069
010-56800134
FANJINLU749@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

报告梳理了新疆能源资源禀赋和产业的发展现状，分别对煤炭及煤化工、石油化工、电力及新能源等产业情况进行了分析，介绍了重点企业在区内的产业布局。

- **内陆向西开放窗口，能源是支柱产业。**新疆可以发挥其独特的区位优势 and 向西开放重要窗口作用，打造丝绸之路经济带核心区。新疆的“四大煤田”、“三大油田”、“九大风区”和“十八条大河”蕴藏着丰富的能源资源，储量大、品质优、开发条件好。受益于丰富的矿产资源，新疆已成为国家重要的油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地和国家能源资源陆上大通道。石油、电力、煤炭等能源产业占全区规模以上工业增加值比例合计超 55%。
- **新疆煤炭及煤化工初具规模。**新疆煤炭远景储量占全国 40%，具有开发条件好、成本低等特点。截至 2018 年底，国家能源局公告的煤炭生产产能约 1.68 亿吨/年，在建产能 2465 万吨。2019 年，全区煤炭产量达到了 2.38 亿吨，较 2018 年增长 24.9%，主要集中在东疆的准东和哈密。新疆煤化工进入战略发展期，一批现代大型煤化工项目取得路条并有序推进，逐步形成煤制天然气、煤制烯烃、煤制油以及煤炭分质利用等特色现代煤化工产业集群；传统煤化工加快结构升级和产业延伸，产业发展已具备一定基础和规模。
- **新疆是我国重要的油气生产基地和进口通路。**新疆坐拥全国近 1/5 的油气资源，还是我国油气进口的重要通路。凭借丰富的资源储量，新疆成为我国第四大原油和第三大天然气生产省区；新疆还是我国重要的炼油基地和天然气加工基地，成品油产量和 LNG 产量分别位列全国第七和第三。新疆加大了非常规油气资源的勘探和开采力度，2020 年 1 月份，国家全面放开油气勘探开采领域，将为新疆的油气油服公司和相关社会资本带来更多的业务机会。
- **疆电外送潜力较大。**由于自身消纳能力有限，外送能力不足，“疆电外送”成为助力新疆消纳富余电力、拉动地方经济增长的重要举措。2019 年新疆电网“疆电外送”规模达 712 亿千瓦时，是 2018 年的 1.4 倍，“疆电外送”范围覆盖全国 19 个省（直辖市）。其中，“电力援疆”完成电量 167.9 亿千瓦时，是 2018 年的 1.6 倍。“两交两直”4 条外送通道充分保障哈密、准东两大全国性煤电基地和新能源电量消纳，在建、储备项目充足。
- **投资建议：**新疆是我国内陆向西开放和建设“丝绸之路经济带”的关键节点，具有十分重要的地缘战略意义。新疆拥有“四大煤田”、“三大油田”、“九大风区”和“十八条大河”，蕴藏着丰富的能源资源，储量大、品质优、开发条件好，配套能源资源陆上大通道建设，未来具有较大发展潜力。公司方面，中国石油、中国石化等国有大型油气公司和广汇能源等民营能

源企业多年来在新疆积极布局，且国家全面放开油气勘探开采领域，将为新疆的油气油服公司和相关社会资本带来更多的业务机会，我们推荐中国石油和中国石化，建议关注广汇能源；国家能源集团、兖州煤业等在新疆积极布局煤炭、电力和化工产业，推荐中国神华，建议关注兖州煤业；金风科技是国内最大风机企业，将受益于新疆风电开发，推荐金风科技。

- **风险提示：**1、受宏观因素影响，可能出现能源消费需求低迷，价格的剧烈波动影响行业盈利水平；2、煤矿、石油、电力等安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响；3、项目建设进度不及预期，能源开发项目进度市场环境、项目融资、工程管理等多方因素影响；4、电力市场化交易可能拉低平均上网电价，对公司业绩造成一定影响；5、政策对于电价的管制始终存在，电力供需状态可能影响新机组的开工建设；6、日益趋严的环保政策和环保督查使得众多中小企业停产或者减产，影响了行业内相关公司业绩。

正文目录

一、内陆向西开放窗口，能源是支柱产业	6
1.1 新疆是丝绸之路经济带核心区	6
1.2 能源产业是新疆的支柱产业	7
1.3 多项政策支持新疆地区发展	8
二、新疆能源资源具有重要战略地位	8
2.1 新疆煤炭资源总量占全国 40%	9
2.2 坐拥全国近 1/5 油气资源	11
2.3 水能、风能和太阳能资源丰富	15
三、新疆煤炭及煤化工初具规模	16
3.1 煤炭生产建设规模及布局	16
3.2 新疆煤化工进入战略发展期	18
3.3 新疆主要煤炭及煤化工公司	20
四、油气资源丰富，近期政策利好	21
4.1 新疆是我国重要油气生产和加工基地	22
4.2 新疆非常规油气开发潜力巨大	23
4.3 放开油气勘探开发市场利好新疆油气产业	24
4.4 新疆主要石油天然气公司	25
五、疆电外送潜力较大	28
5.1 内外 4+4，保障消纳	29
5.2 九大煤电基地，新疆独占其二	30
5.3 新疆风电、光伏开发有望复苏	32
5.4 新疆主要电力公司	34
六、投资建议	35
七、风险提示	35

图表目录

图表 1	新疆是丝绸之路经济带核心区	6
图表 2	新疆外连 8 国家，内接 3 省区	6
图表 3	新疆面积占全国 17%	7
图表 4	新疆人口占全国 2%	7
图表 5	新疆经济发展平稳增长	7
图表 6	2018 年新疆工业增加值石油、电力、煤炭等能源产业占比超 55%	8
图表 7	全国及西部主要地区查明煤炭资源储量（2016 年）	9
图表 8	2016 年新疆不同垂深煤炭资源分布	9
图表 9	新疆部分矿区煤种煤质情况	10
图表 10	新疆与西部主要地区煤炭煤质比较	10
图表 11	新疆主要煤田情况	10
图表 12	新疆主要煤矿地质探明储量及煤种分布	11
图表 13	我国石油资源分布图	12
图表 14	新疆石油基础储量占全国的 17%（万吨）	12
图表 15	新疆天然气基础储量占全国的 20%（亿立方米）	12
图表 16	2014-2019 年我国的油气产业资本开支同比增速（%）	13
图表 17	玛湖大油田的地理位置	13
图表 18	中国原油进口量（万吨）	14
图表 19	中国天然气进口量（亿立方米）	14
图表 20	中哈原油管道示意图	14
图表 21	中亚天然气管道走向	15
图表 22	中长期天然气管网规划	15
图表 23	2017-2019 年新疆地区新核准产能	16
图表 24	新疆煤炭产量变化趋势（亿吨）	17
图表 25	新疆煤炭生产布局图	18
图表 26	截止 2019 年底，重点煤化工项目统计（亿立方米/年、万吨/年）	18
图表 27	新疆煤化工基地发展方向	19
图表 30	兖矿集团新疆煤炭资源（万吨、万吨/年）	21
图表 31	新汶集团新疆煤矿项目	21
图表 32	新疆是全国第四大原油生产省区	22
图表 33	新疆是全国第三大天然气生产省区	22
图表 34	塔里木油田和新疆油田是全国第四大和七大油气田（万吨）	22
图表 35	新疆是全国第 7 大成品油生产大省	23
图表 36	新疆是全国第三大 LNG 生产省份	23
图表 37	中国页岩气产量（亿立方米）	23
图表 38	中国是全球第二大页岩气生产国（亿立方米）	23

图表 39	中国页岩气分布	24
图表 40	中国石油新疆业务布局	25
图表 41	中国石化新疆业务布局	26
图表 42	广汇能源营收结构	26
图表 43	广汇能源业绩增长（亿元）	26
图表 44	广汇能源业务布局	27
图表 45	广汇能源主要产品的销量	27
图表 46	2011-2019 年新疆地区用电量	28
图表 47	2011-2019 年新疆地区发电量	28
图表 48	2011-2019 年新疆地区发电设备装机容量	28
图表 49	2011-2019 年新疆地区发电设备利用小时	28
图表 50	2011-2019 年“疆电外送”交易电量	29
图表 51	2016-2019 年“电力援疆”交易电量	29
图表 52	国家电网在运及在建特高压工程示意图	30
图表 53	2019 年新疆地区装机容量结构（单位：万 kW）	31
图表 54	2019 年新疆地区发电量结构（单位：亿 kWh）	31
图表 55	2011-2019 年新疆地区火电装机容量	31
图表 56	2011-2019 年新疆地区火电发电量	31
图表 57	2011-2019 年新疆地区火电利用小时	32
图表 58	近年新疆地区的新增风电装机情况	33
图表 59	能源局公布的近年风电红色、橙色预警区域	33
图表 60	新疆近年的光伏新增装机情况	33
图表 61	近年新疆的弃风率情况	34
图表 62	新疆外送特高压直流线路 2018 年运行情况	34
图表 63	金风历年在手外部订单规模（GW）	35
图表 64	金风科技近年的风机销售规模（MW）	35

一、内陆向西开放窗口，能源是支柱产业

1.1 新疆是丝绸之路经济带核心区

新疆维吾尔自治区地处亚欧大陆腹地，国内与西藏、青海、甘肃等省区相邻，周边依次与蒙古、俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、阿富汗、巴基斯坦、印度等 8 个国家接壤，陆地边境线 5600 多公里，在历史上是古丝绸之路的重要通道，现在是第二座“亚欧大陆桥”的必经之地，战略位置十分重要。新疆自治区现下辖 14 个地级行政区，包括四个地级市、五个自治州、五个地区；面积 166 万平方公里，占中国国土总面积约六分之一。截止 2018 年底，新疆人口数量约为 2487 万人，占全国总人口 1.78%，人口密度 14.9 人/平方公里（全国 145.4 人/平方公里）。

新疆可以发挥其独特的区位优势 and 向西开放重要窗口作用，深化与中亚、南亚、西亚等国家交流合作，形成丝绸之路经济带上重要的交通枢纽、商贸物流和文化科教中心，打造丝绸之路经济带核心区。

图表1 新疆是丝绸之路经济带核心区



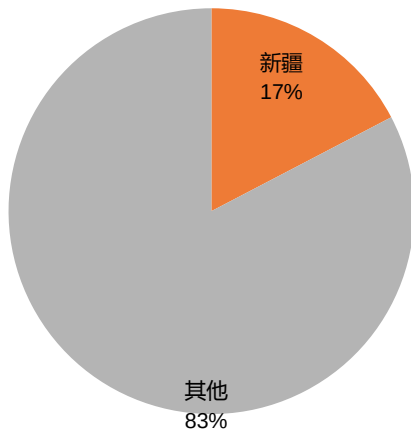
资料来源：新浪，平安证券研究所

图表2 新疆外连 8 国家，内接 3 省区



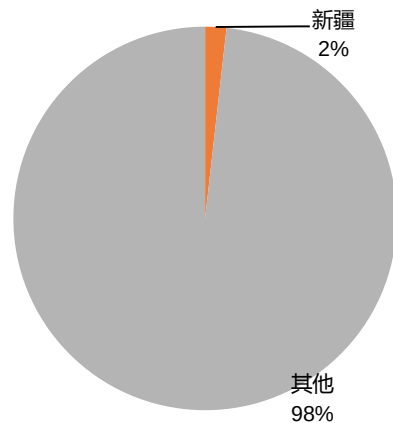
资料来源：新疆都市报，平安证券研究所

图表3 新疆面积占全国 17%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 新疆人口占全国 2%

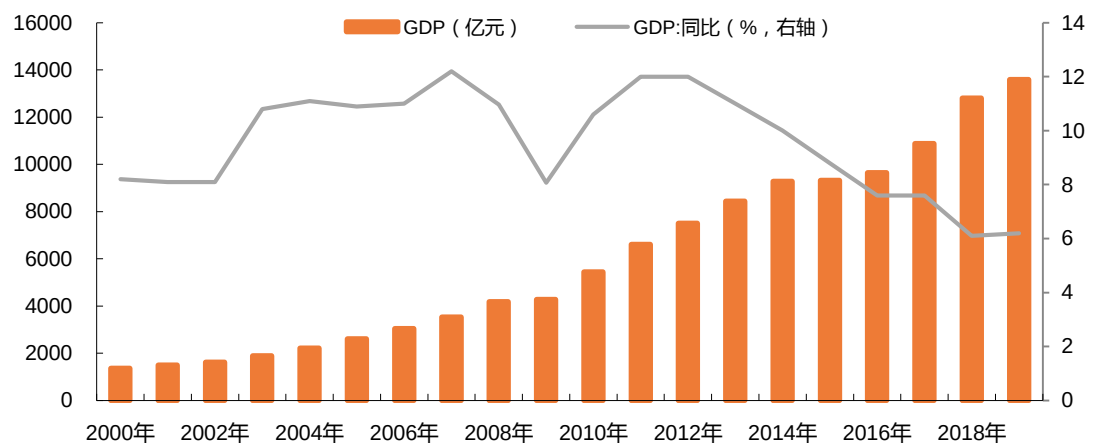


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 能源产业是新疆的支柱产业

2018 年新疆地区生产总值 12809.39 亿元 (居全国第 26 位), 同比增长 6.1%。其中, 第一产业增加值 1692.09 亿元, 增长 4.7%; 第二产业增加值 4657.16 亿元, 增长 4.2%; 第三产业增加值 6460.14 亿元, 增长 8.0%。2019 年新疆实现地区生产总值 13597.11 亿元, 同比上年增长 6.2%。其中, 第一产业增加值 1781.75 亿元, 增长 5.3%; 第二产业增加值 4795.50 亿元, 增长 3.7%; 第三产业增加值 7019.86 亿元, 增长 8.1%。新疆经济体量较小, 整体处于产业结构转型期, 经济增长模式由主要依靠第二产业向依靠二、三产业转变。

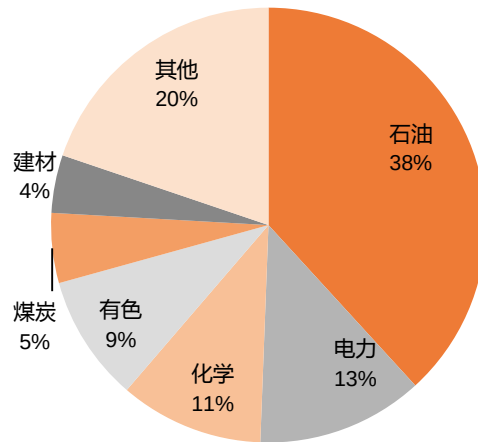
图表5 新疆经济发展平稳增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

受益于丰富的矿产资源, 新疆已成为国家重要的油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地和国家能源资源陆上大通道。石油、电力、煤炭等能源产业是新疆工业支柱产业。2018 年全区实现规模以上工业增加值 3564.05 亿元, 其中石油工业增加值 1360.07 亿元, 电力工业 443.44 亿元, 煤炭工业 184.96 亿元, 合计占全区规模以上工业增加值比例超 55%。

图表6 2018年新疆工业增加值石油、电力、煤炭等能源产业占比超55%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 多项政策支持新疆地区发展

(1) 我国高度重视新疆地区发展, 给予了许多特殊政策

为充分利用西部丰富的电力资源, 早在 1986 年国家就提出了西电东送战略, 对发展西部经济和保障东部电力供应发挥了重要作用, 2014 年国家提出的 9 个以电力外送为主的千万千瓦级现代化大型煤电基地中, 有哈密、准东等 2 个基地位于新疆。西部大开发战略带动新疆能源产业的发展, 国家相关部门一直在持续推动新疆能源开发利用综合规划的制定与实施, 多项国家级区域经济社会发展的指导性政策或规划已陆续出台。

2015 年 3 月 28 日, 国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》, 文中明确指出西北各省区要依托自身优势, 提升开放经济水平。2017 年 1 月 11 日, 国务院批复同意《西部大开发“十三五”规划》(发改西部〔2017〕89 号), 标志着指导西部未来五年发展的纲领性文件形成。

(2) 新疆成为全国首个能源综合改革试点省区

2017 年 7 月, 经国家能源局批复同意, 自治区人民政府印发实施《新疆能源综合改革试点方案》, 新疆成为全国首个开展能源综合改革试点的省区。根据《方案》要求, 新疆将重点在放宽能源领域市场准入、建立和完善管网第三方公平准入、完善能源市场价格机制、建立现代能源市场交易机制、加强政府治理体系和治理能力建设和五个方面开展能源综合改革试点, 推动建立统一开放、竞争有序的能源市场格局和市场体系, 促进新疆成为创新发展和能源生产消费革命示范区。

(3) 新疆发布《丝绸之路经济带核心区能源规划》

2018 年 2 月, 新疆发布《丝绸之路经济带核心区能源规划》, 明确了新疆丝绸之路经济带核心区能源发展总体思路、实施重点及相应保障措施。未来当地将建成国家三大能源基地。规划提出利用新疆能源资源优势和引进中亚—俄罗斯能源资源地缘优势, 加快推进大型油气生产加工与储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电和光伏发电基地等建设。

二、新疆能源资源具有重要战略地位

新疆的“四大煤田”、“三大油田”、“九大风区”和“十八条大河”蕴藏着丰富的能源资源，储量大、品质优、开发条件好。目前，新疆维吾尔自治区煤炭预测资源量 2.19 万亿吨，占全国预测资源总量的近 40%，居全国首位；石油远景资源量 213 亿吨，占全国主要含油气盆地石油资源量的 20%；天然气远景资源量 10.84 万亿立方米，占全国主要含油气盆地天然气资源量的 32%；风能资源总储量 8.9 亿千瓦，约占全国的 20.4%，居全国第二位；新疆每年日照 6 小时以上的天数在 250 天-325 天，年总日照时数达 2550 小时~3500 小时，太阳年辐射照度 550 万-660 万千焦/平方米，年平均值为 580 万千焦/平方米，居全国第二位。

2.1 新疆煤炭资源总量占全国 40%

（1）煤炭资源储量丰富

截至 2016 年底，新疆煤炭查明保有资源储量 3915 亿吨，占全国的 24.5%，仅次于内蒙古排第 2 位，资源优势突出。与 2010 年相比，保有查明资源储量增加 1313 亿吨，占全国增量的 66.8%。根据全国第三次煤炭资源预测与评价成果，新疆煤炭资源总量 2.19 万亿吨，约占全国资源总量的 40%，是我国煤炭资源最丰富的地区。

图表7 全国及西部主要地区查明煤炭资源储量（2016 年）

地区	查明保有资源量/亿吨	资源量/亿吨	基础储量/亿吨
全国	15980	13488	2492
新疆	3915	3753	162
内蒙古	4174	3663	510
陕西	1639	1477	163
甘肃	300	272	27
宁夏	329	292	37

资料来源：国土资源部，2016 年全国矿产资源储量通报

（2）煤炭埋深较浅，开采成本较低

新疆煤炭资源的埋深较浅，地质构造较为简单，开发的条件良好，开采成本低。300 米以浅煤炭预测资源量达到 2497 亿吨，占全疆 1000 米以浅预测总量的 20%。新疆煤炭资源具有煤层厚度大、煤层多、单位面积产能高、地质构造简单、瓦斯等有害气体含量低、地下水少等特点，适合建设大型、特大型现代化安全高效矿井（露天），资源优势突出，开采成本低。

图表8 2016 年新疆不同垂深煤炭资源分布

预测深度/米	预测资源量/亿吨	占预测总量的比重
300 米以浅	2497	19.56%
300~600	3833	30.02%
600~1000	6439	50.43%
全疆 1000 米以浅统计	12769	100%

资料来源：全国矿产资源储量通报，平安证券研究所

(3) 煤种齐全，煤质较好

新疆煤种比较齐全，主要以中低变质的长焰煤、不粘结煤和弱粘结煤为主，其次为中变质的气煤、肥煤和焦煤，占资源总量的 80.9%，总体上具有低灰、特低硫、特低磷、高中发热量特点，是优质动力煤和化工原料煤，有适合远距离输送的资源条件，分布在准噶尔、吐哈和伊犁地区平原地带；炼焦用煤次之，占预测总储量的 19.0%，主要分布在天山北坡的淮南煤田和南坡的库拜煤田；贫煤、无烟煤、褐煤很少，仅占 0.1%。需要特别指出的是，三塘湖、淖毛湖、黑山、克（布）尔碱等矿区大部分煤炭资源含油率在 10%以上，是全国少有的富油煤资源。根据 2016 年全国矿产资源储量通报数据，新疆动力煤资源储量占其煤炭查明保有资源储量的 96%。

图表9 新疆部分矿区煤种煤质情况

地区	部分矿区	煤种煤质
吐哈地区	三道岭	以低灰、特低硫、特低磷、中高挥发分、高热值等特性的不粘煤为主，属优质动力用煤
	巴里坤	西区以低中灰、特低硫、高发热量的长焰煤为主，中、东区以低中灰、特低硫、高发热量气煤为主
	大南湖	总体上是低灰、高挥发分、低硫、低磷、中高热值、含油的长焰煤，是优质的动力用煤和气化用煤
准东地区	大井	以低灰、中高挥发分、特低硫、低磷、中高热值、化学活性强的不粘煤、长焰煤为主，是良好的动力用煤和气化用煤
	五彩湾	以低中灰、特低硫、低磷、中高挥发分、高发热量、化学活性强的不粘煤为主，是良好的动力用煤和气化用煤
	西黑山	以低灰、特低硫、低磷、中高挥发分、高发热量、富油、化学活性强的不粘煤为主，是优质的气化、煤化工原料
伊犁地区	伊宁	以低中灰、特低硫、低磷、特高发热量的长焰煤为主，属含油煤，是优质的动力、气化、液化用煤
	尼勒克	以低中灰、特低硫、高发热量的长焰煤和不粘煤为主，是良好的动力用煤

资料来源：《西部煤炭资源清洁高效利用发展战略研究》，平安证券研究所

图表10 新疆与西部主要地区煤炭煤质比较

地区	主要成煤期	主要煤种	煤质特点
宁、陕、蒙（西）	侏罗世纪	低变质烟煤（长焰煤、不粘煤、弱粘煤）	以特低灰—低灰、特低硫煤为主，灰分大多小于 10%，硫分大多小于 1%。
新疆（北疆）	早—中侏罗世纪	低变质烟煤（长焰煤、不粘煤、弱粘煤）	以中灰、特低硫煤为主，灰分 3%~30%，准东动力煤含钠高，硫分大多小于 1%。

资料来源：《西部煤炭资源清洁高效利用发展战略研究》，平安证券研究所

(4) 煤炭资源分布“北富南贫”

新疆含煤面积广，“北富南贫”区域分布特征突出。新疆煤炭资源主要分布在准噶尔盆地东南部、伊犁盆地、吐哈盆地和塔里木盆地北缘一带，具体可分为准噶尔—北天山、西南天山、塔里木三大含煤区，下辖 13 个煤田和 53 个煤产地。其中，98%的煤炭资源分布于北疆，南疆四地州（阿克苏、喀什、克州、和田）煤炭资源仅占新疆煤炭资源总量的 2%，而且主要集中在阿克苏地区。

图表11 新疆主要煤田情况

序号	地区	煤田情况	资源量
1	准噶尔	有 5 个煤田，分别是塔城地区的托里—和什托洛盖煤田、阿勒泰地区的喀木斯特煤田、昌吉州的准东煤田，跨乌鲁木齐、昌吉州和塔城地区的淮南煤田	煤田垂深 2000 米以浅的煤炭资源总量 6676 亿吨，占全疆的 30.5%

2	吐哈	有 10 个煤田。其中，哈密地区 5 个煤田，分别为淖毛湖、三塘湖、巴里坤、哈密和大南湖—梧桐窝子煤田；吐鲁番地区 4 个煤田，分别是吐鲁番、托克逊、鄯善和库米什煤田；跨哈密和吐鲁番地区的沙尔湖煤田	主要煤田垂深 2000 米以浅的煤炭资源总量 6177 亿吨，占全疆的 28.2%
3	伊犁	有 3 个煤田，分别是伊宁、尼勒克和昭苏—特克斯煤田	垂深 2000 米以浅的煤炭资源总量 2922 亿吨，占全疆的 13.3%

资料来源：煤炭科学研究总院，平安证券研究所

图表12 新疆主要煤矿地质探明储量及煤种分布



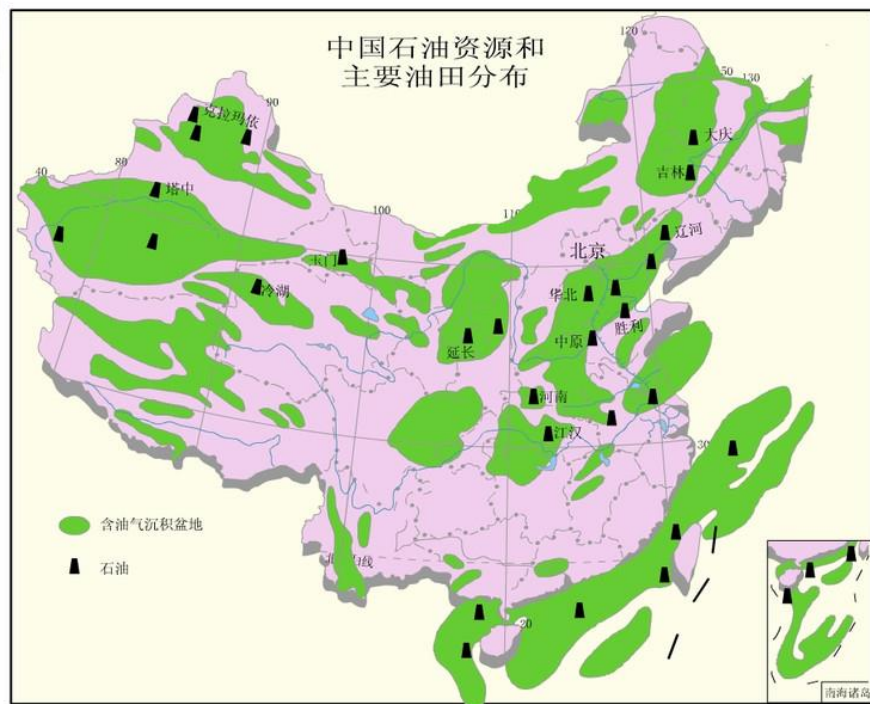
资料来源：煤炭科学研究总院，平安证券研究所

2.2 坐拥全国近 1/5 油气资源

整体看，我国的油气资源相对较为贫乏，其中原油储量只占全球的 1.5%，天然气储量只占全球的 3.1%。根据最近一次的全国地质资源调研，截至 2016 年底全国石油地质资源量 1257 亿吨，可采资源量 301 亿吨；天然气地质资源量 90 万亿立方米，可采资源量 50 万亿立方米。

但我国国土面积幅员辽阔，部分地区仍然蕴藏较为丰富的油气资源。我国石油资源集中分布在渤海湾、松辽、塔里木、鄂尔多斯、准噶尔、珠江口、柴达木和东海陆架八大盆地，其中新疆的塔里木油田、吐哈油田和克拉玛依油田位列我国油气资源最为丰富的地区。

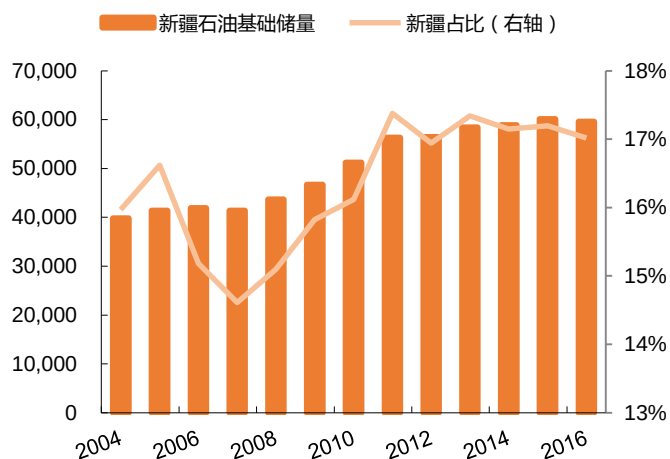
图表13 我国石油资源分布图



资料来源：百度文库、平安证券研究所

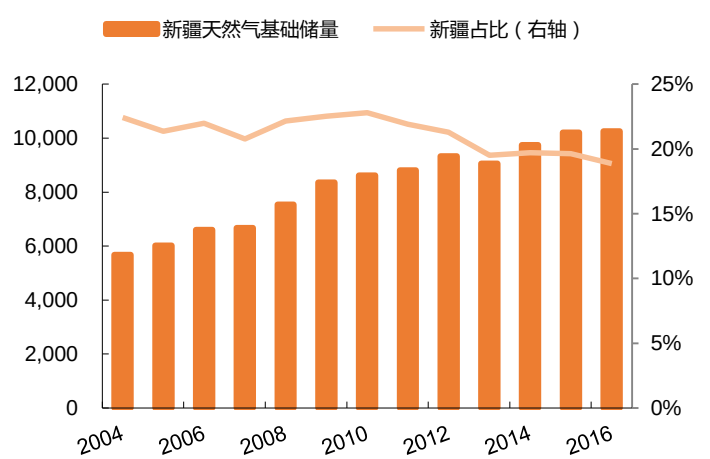
新疆的石油基础储量约占全国的 17%，大致与其面积占比相当；天然气基础储量占全国的 19%，略高于其面积占比，近年来这两个比例大致维持稳定的状态。从油气资源的绝对量角度看，新疆近年来资源量获得稳健的增长，公开数据显示 2004-2016 年，新疆石油基础储量从 4 亿吨增长到 6 亿吨，年均复合增长率为 3.4%；天然气基础储量从 0.57 万亿立方米增长到 1 万亿立方米，年均复合增长率为 5.1%。

图表14 新疆石油基础储量占全国的 17%（万吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

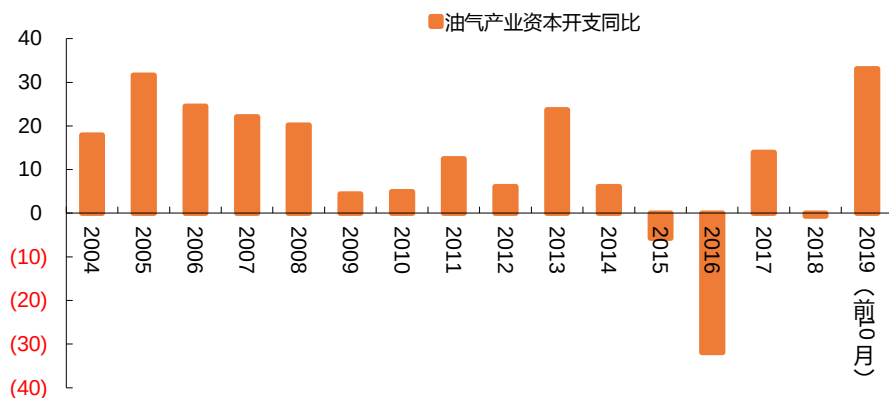
图表15 新疆天然气基础储量占全国的 20%（亿立方米）



资料来源：Wind、平安证券研究所

2017-2019 年，国内油气资本开支均为同比正增长，油气资本开支的增长是近些年国内油气勘探成果显著的重要原因之一。2019 年在保障能源安全战略任务的要求下，三桶油均逆势加大了对上游勘探生产的力度，2019 年前三季度，油气产业资本开支同比增长 30%。

图表16 2014-2019 年我国的油气产业资本开支同比增速（%）

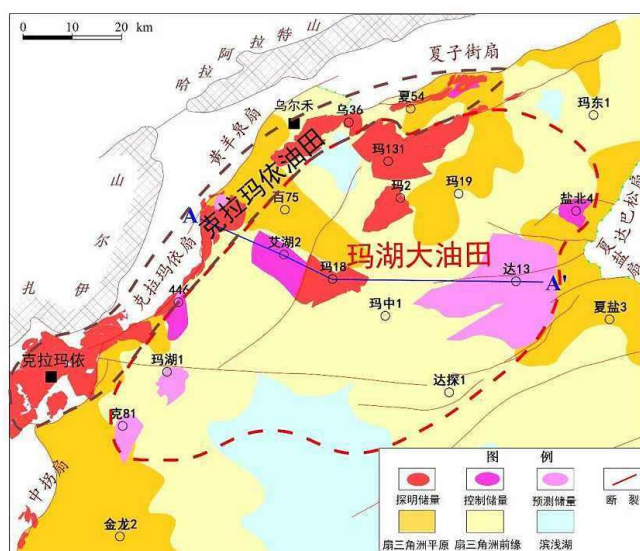


资料来源: Wind, 平安证券研究所

随着勘探的不断进行，新疆的油气资源不断被发现，2017 年以来，新疆地区共发现两个特大型油气田，即玛湖、吉木萨尔两个十亿吨级特大型油田，这两个油气田是近年来国内最大的油气勘探成果。

2017 年，中石油新疆油田公司在准噶尔盆地的玛湖地区发现了 10 亿吨以上规模储量，玛湖油田由此成为国内石油勘探最现实的增储上产接替区。2019 年 9 月中石油新疆油田公司提交的玛湖 1 井区块油藏新增整装规模石油探明储量通过了储量审查会评审，这标志着玛湖地区整体勘探再获重大进展，玛湖 1 井区块将形成玛湖地区第一个整装规模、储量最高的大油区。预计 2025 年，玛湖油田年产量将达到 500 万吨，并持续稳产 6 年。

图表17 玛湖大油田的地理位置



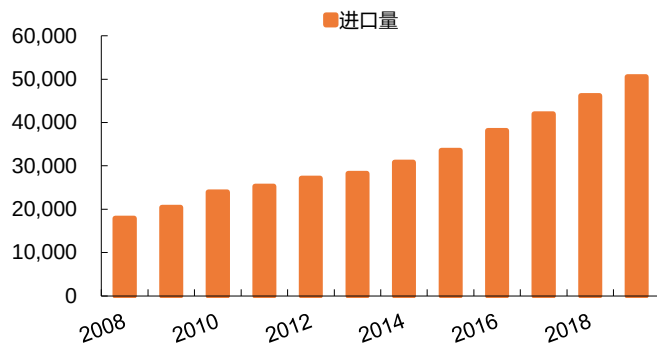
资料来源: Wind, 平安证券研究所

吉木萨尔油田位于准噶尔盆地，是中石油新疆油田公司近年来发现的 2 个 10 亿吨级大油田之一。为了加快吉木萨尔油田的勘探开发，在 2018 年 6 月，中石油特别成立了吉木萨尔地区勘探开发建设

现场指挥部，以加快该地区的勘探和有效建产。根据中石油的规划，吉木萨尔页岩油 2021 年原油产量将达到 100 万吨、2025 年达到 200 万吨稳产 8 年。

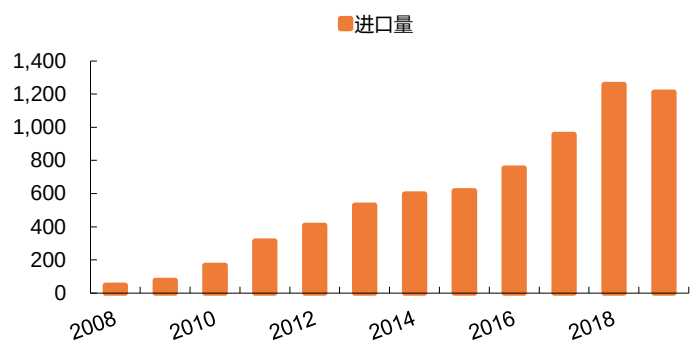
除了较为丰富的本土油气资源之外，新疆还是我国能源进口的重要通路。中国是世界上最大的油气消费国之一，油气的进口量巨大且增长很快，但是一直以来我国的原油和天然气的进口地区和路线都存在不稳定因素，原油进口地主要集中在政治不稳定的中东和非洲，进口路线主要通过印度洋至马六甲海峡海路。天然气的进口也有很大一部分来自中东地区，容易受到各种地缘风险的影响。

图表18 中国原油进口量（万吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表19 中国天然气进口量（亿立方米）



资料来源：Wind、平安证券研究所

与中国新疆毗邻的中亚国家拥有丰富的石油、天然气资源，与中亚国家进行能源合作近期有利于缓解对中海路运输能源的过度依赖，远期有利于把能源管道建设发展到中东地区。因此新疆在中国与中亚能源合作中的战略性地位日益突出。

中哈原油管道是我国首条陆路跨境原油运输管道，2006 年首次向中国境内输油。2019 年向国内输送原油 1088.27 万吨，自运营以来累计输送原油超 1.3 亿吨，原油输送量保持稳定，是我国能源进口的重要通道。

图表20 中哈原油管道示意图



资料来源：中国石油，平安证券研究所

中国管道天然气的进口主要经由中亚天然气管道、中缅天然气管道和近期刚刚投产的中俄东线北段，其中中亚管道是最早的天然气管道。2006 年 4 月 3 日，中国与土库曼斯坦签署了关于输气管道建设与长期天然气供应的框架协议。中亚天然气管道途径乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦两国，单线里程 1837 公里，AB 线于 2009 年 12 月投产，C 线于 2014 年 6 月投产，三线目前输气能力为 550 亿立方米/年。

2018 年我国天然气管道气进口共 517 亿立方米，都是自中亚天然气管道和中缅天然气管道进入我国，其中中亚天然气管道占 94%，中缅天然气管道占 6%，中亚线的地位显而易见。

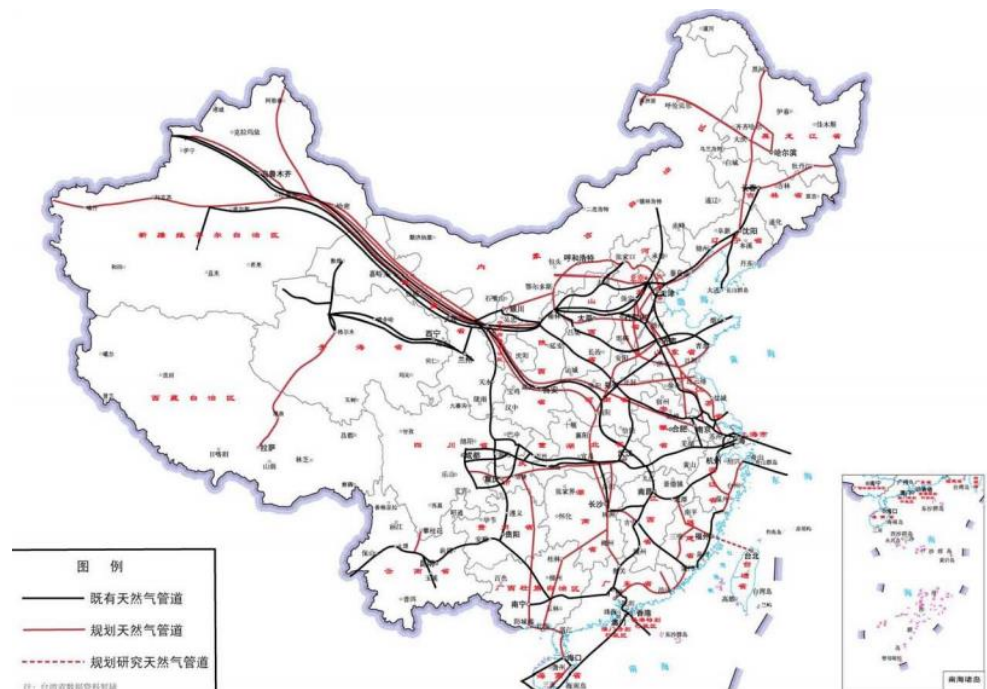
图表21 中亚天然气管道走向



资料来源：新疆网，平安证券研究所

根据中长期油气管网规划，中国将统筹考虑天然气和 LNG 两个市场，国内和国际两种资源，管道和海运两种方式，加快建设天然气管网建设。新疆是我国天然气管网建设的重点区域，包括西气东输四线、西气东输五线、新-粤-浙天然气管道等等，未来新疆的油气管网基础设施建设大有可为。

图表22 中长期天然气管网规划



资料来源：中长期油气管网规划、平安证券研究所

2.3 水能、风能和太阳能资源丰富

(1) 水能

新疆水能资源较丰富，但分布不均，南疆地区总量较丰富，北疆地区分布相对集中，全疆水能资源理论蕴藏量 3818 万千瓦，主要集中于伊犁河、叶尔羌河、额尔齐斯河、和田河、喀什噶尔河、阿克苏河、开都河、渭干河和玛纳斯河等九大流域，其蕴藏量 3199.98 万千瓦，占全疆理论蕴藏量的 83.8%，水能资源技术可开发量约 2578.9 万千瓦。

（2）风能

新疆风能资源储量极为丰富，是全国风能资源最丰富的省区之一，全疆风能资源总储量为 8.72 亿千瓦。新疆风能资源可开发利用地区主要集中在九大风区，即：乌鲁木齐达坂城风区、塔城老风口风区、额尔齐斯河谷风区、十三间房风区、吐鲁番小草湖风区、阿拉山口风区、三塘湖~淖毛湖风区、哈密东南部风区、罗布泊风区。新疆九大风区年平均风功率密度均在 $150\text{W}/\text{m}^2$ 以上，有效风速小时数在 5500 小时以上，具备建设大型风电场极好的风能资源条件。

（3）太阳能

新疆太阳能资源丰富，年日照时间长，年太阳辐射总量达 $5000\text{--}6500\text{MJ}/\text{m}^2$ ，年平均值为 $5800\text{MJ}/\text{m}^2$ ，年总辐射照度的分布大致是由东南向西北不均匀递减，太阳能资源主要分布在天山南麓，天山北麓，东疆东部、北疆中部、北疆北部五大区域。太阳能资源总储量为 1.03×10^3 亿千瓦时，考虑建设条件后理论装机容量为 1.96 亿千瓦。

三、新疆煤炭及煤化工初具规模

3.1 煤炭生产建设规模及布局

（1）煤炭发展规模及产量

在煤炭发展规模上，截至 2018 年底，国家能源局公告的煤炭生产产能约 1.68 亿吨/年，占全国总产能的 4.75%，另外在建产能 2465 万吨。近年来，煤矿落后产能的关闭退出，目前新疆持证煤矿平均单井规模已提高至 178 万吨/年。2017-2019 年新疆地区新核准产能 0.94 亿。

2016 至 2018 年，新疆累计关闭退出煤矿 157 处，化解煤炭过剩产能 1899 万吨/年，提前超额完成国家对新疆“十三五”煤炭去产能目标任务，大中型煤矿数量占比由原先的 30%左右提高到了 96%，产能占比由原先的 50%左右提高到了 99%。

在煤炭产量上，经过多年的快速发展，新疆煤炭产量大幅提升。2019 年，全区煤炭产量达到了 2.38 亿吨，较 2018 年增长 24.9%，较 2010 年增加了约 1.4 亿吨，年均增幅达到 10%。

图表23 2017-2019 年新疆地区新核准产能

序号	年份	煤矿名称	规模（万吨/年）
1	2017	新疆大南湖矿区西区大南湖五号煤矿	400
2		新疆阿艾矿区大平滩煤矿	240
3		新疆准东西黑山矿区西黑山露天煤矿一期	400
4		新疆将军戈壁二号露天煤矿	1000
5		新疆大南湖矿区西区大南湖七号煤矿	600
6	2018	拜城矿区阿尔格敏露天煤矿项目	120
7		巴里坤矿区别斯库都克露天煤矿一期	200
8		巴里坤矿区吉郎德露天煤矿一期工程	200
9		淖毛湖矿区兴盛露天煤矿一期	300
10		三道岭矿区砂墩子煤矿一期	300

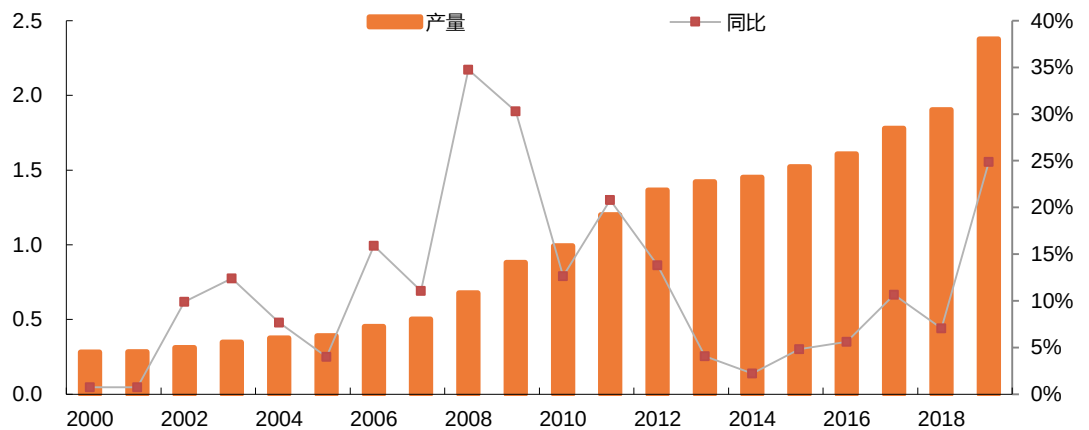
11		伊宁矿区北区二号露天煤矿一期	400
12		黑山矿区黑山露天煤矿一期工程	400
13		和什托洛盖矿区沙吉海一号煤矿	500
14		伊宁矿区北区伊犁四号煤矿	600
15		大南湖矿区西区二号露天煤矿一期	600
16		准东五彩湾矿区一号露天煤矿一期	700
17	2019	准东西黑山矿区中联润世露天煤矿一期	400
18		白杨河矿区苇子沟煤矿一期	240
19		准东五彩湾矿区二号露天矿一期	400
20		和什托洛盖矿区红山煤矿	300
21		准东五彩湾矿区一号井一期	600
22		三塘湖矿区石头梅一号露天矿一期	500
合计			9400

资料来源：国家发改委，国家能源局，平安证券研究所

(2) 煤炭生产布局

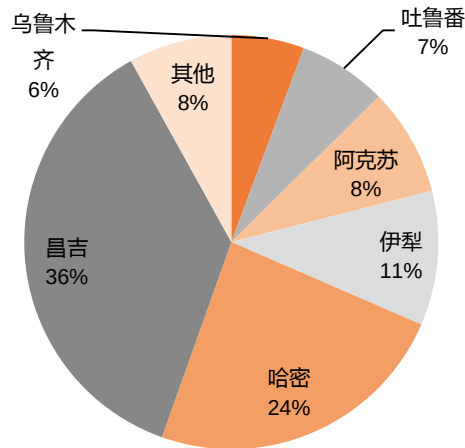
煤炭生产主要集中东疆的准东和哈密。2016 年新疆煤炭产量达到 1000 万吨以上的地州 5 个，分别是准东地区的昌吉，吐哈地区的哈密、吐鲁番，伊犁州和库拜地区的阿克苏，共 1.39 亿吨，占全区的 86.3%。东疆的准东和吐哈两个地区的煤炭产量占到全区的 3/4 左右。

图表24 新疆煤炭产量变化趋势（亿吨）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表25 新疆煤炭生产布局图



资料来源：Wind，平安证券研究所；注：基于2016年数据

3.2 新疆煤化工进入战略发展期

煤化工产业作为煤炭清洁高效利用的重要途径，随着国家大力支持，产业正步入战略发展期，一批现代大型煤化工项目取得路条并有序推进，正逐步建设煤制天然气、煤制烯烃、煤制油、煤制二甲醚、煤制乙二醇以及煤炭分质利用等特色现代煤化工产业集群；传统煤化工加快结构升级和产业延伸，已形成焦化、电石、合成氨/尿素、甲醇四大传统煤化工产业链，产业发展已具备一定基础和规模。

新疆地区基本形成“一带九园”的总体格局，其中准东煤化工园区、将军庙煤化工园区、阜康重化工园区，形成天山北坡煤化工产业带。伊犁煤化工园区、克拉玛依石油石化工业园区、哈密工业园区、库车化工园区、拜城重化工园区以及托克逊重化工园区等处于建设阶段。

截止2019年底，新疆庆华煤制气项目、新疆广汇煤制甲醇/二甲醚项目、神华煤制烯烃项目等项目已投产运行，新疆新天年产20亿立方米煤制天然气项目试车成功，新疆国泰新华煤制烯烃项目（一期）已完成建设，新疆庆华能源耦合聚烯烃项目已确定工艺路线，中泰化学180万吨煤制甲醇及60万吨烯烃项目选址已完成，新疆中烯环保3000万吨/年低阶煤分级分质清洁高效转化利用及300万吨/年煤焦油加氢项目进行环境影响评价公示，中泰集团400万吨/年油煤共炼正开展前期工作。新疆重点打造准东、伊犁河谷、吐哈、库拜、和克五大煤化工基地和甘泉堡-石河子、巴州两大煤化工集聚区。

根据中国工程院预测，“十四五”期间，预计新增煤制天然气100亿立方米、煤制油100万吨，煤制烯烃（或芳烃）120万吨、煤炭分级分质利用800万吨。

图表26 截止2019年底，重点煤化工项目统计（亿立方米/年、万吨/年）

类型	项目名称	业主	地点	产能
投产产能				
煤制气	新疆庆华伊犁55亿方煤制气一期	新疆庆华能源集团	伊犁	13.75
	新疆新天伊犁20亿立方米煤制气	伊犁新天煤化工	伊犁	20
煤制烯烃	神华乌鲁木齐68万吨煤基新材料	神华集团	乌鲁木齐	68
煤制乙二醇	新疆天业5万吨电石尾气制乙二醇	新疆天业集团	石河子	5
	新疆天业二期20万吨煤制乙二醇	新疆天智辰业化工	石河子	20
在建产能				

煤制油	伊泰伊犁 100 万吨煤制油	伊泰伊犁煤制油	伊犁	100
	伊泰华电甘泉堡 200 万吨煤制油	伊泰华电	乌鲁木齐	200
煤制气	新疆庆华伊犁煤制气二期	新疆庆华能源集团	伊犁	41.25
	苏新能源新疆准东 40 亿立方米煤制气	苏新能源和丰	昌吉	40
煤制烯烃	中煤伊犁 60 万吨煤制烯烃	中煤能源伊犁	伊犁	60
煤制乙二醇	新疆天业 60 万吨合成气制乙二醇	新疆天业汇合新材料	石河子	60

资料来源：中国煤炭加工利用协会，平安证券研究所

图表27 新疆煤化工基地发展方向

序号	基地	发展方向	2020 年发展目标
1	准东	重点发展煤制天然气、煤制油、煤炭分质分级综合利用、煤制烯烃等项目，建设国家煤制烯烃、天然气、煤炭分质综合利用、煤制重要化学品综合示范基地，实现煤制重要化学品产业链集群发展	煤制天然气产能达 20 亿 Nm ³ /a、煤制烯烃产能达 128 万 t/a、煤制油产能达 200 万 t/a、煤炭分质分级综合利用 1000 万 t/a
2	伊犁河谷	重点发展煤制天然气、煤制油和煤制聚酯项目，建设国家煤制烯烃、天然气示范基地和煤制重要化学品示范区，形成煤-甲醇-烯烃下游产品及其精细化学品产业链	煤制天然气产能达 60 亿 Nm ³ /a、煤制油产能达 100 万 t/a、煤炭分质分级综合利用 500 万 t/a
3	吐哈	重点发展煤炭分质综合利用、煤制甲醇项目，利用哈密地区富油煤进行中温煤焦油加氢，打造煤制超清洁油品、煤炭分级分质利用示范区，形成煤分质清洁高效利用-焦油加氢-焦粉气化及下游产品煤化工产业链和集群	煤制甲醇产能达 120 万 t/a、煤炭分质分级综合利用 2000 万 t/a
4	库拜	重点延伸煤-焦-电-化-盐化工项目及下游副产品加工，集中发展焦油加工，开展焦炉煤气制氢、LNG/天然气/甲醇/烯烃/MTG 等精细化工品项目延伸下游产业链，力争在与石化、纺织产业融合发展取得突破	煤制 1,4-丁二醇 (BDO) 产能达 10 万 t/a、焦油加氢处理能力达 100 万 t/a
5	和克	重点发展煤炭分质综合利用项目、煤制天然气项目。将和克基地建成大型煤炭开采及煤炭分质清洁高效转化一体化基地和与石油化工行业融合发展的综合实验区	煤制天然气产能达 20 亿 Nm ³ /a、煤制烯烃产能达 60 万 t/a、煤炭分质分级综合利用 500 万 t/a
6	甘泉堡-石河子	重点加快现有已布局的煤化工项目建设，延伸下游产业链条，生产高附加的精细化学品，提高产品附加值	煤化工产业与石化、化纤等关联产业融合发展
7	巴州	重点进行煤化工与天然气、石化耦合嫁接，重点发展煤制乙二醇、煤制甲醇/甲醛、煤制 BDO 等	-

资料来源：中国煤炭加工利用协会，平安证券研究所

3.3 新疆主要煤炭及煤化工公司

煤炭企业发展迅速。新疆大力实施优势资源转换和大企业大集团战略，全国煤炭百强企业、煤炭产量 50 强企业中，分别有 30 家和 20 家到新疆发展，已投入生产的企业 17 家，占全区煤炭总产量的约 60%。神华、潞安、新汶、徐矿、特变和广汇等大型企业集团发展迅速，已成为新疆煤炭开发建设的主导力量，对推动新疆煤炭工业快速、科学发展具有积极意义。

(1) 国家能源集团

神华新疆能源有限责任公司是国家能源集团的控股子公司，公司主要经营范围为煤炭生产销售、发电、热力生产供给等。公司所属井田煤炭资源丰富，开采条件较好，煤炭具有低灰、低硫、高发热量等优点，是优质动力煤和化工原料。公司煤炭生产主体包括神华新疆苇湖梁煤矿、乌东煤矿、托克逊县黑山露天煤矿、神华新疆吉木萨尔能源有限责任公司、新疆神华天电矿业有限公司、新疆昌吉市屯宝矿业有限公司以及神华新疆奇台能源有限责任公司。

中国神华煤制油化工有限公司在新疆的业务主体包括神华新疆吐鲁番煤化工有限责任公司以及神华新疆化工有限公司。

图表28 中国神华新疆煤炭资源（万吨、万吨/年）

区域	矿井名称	地质储量	可采储量	产能
新疆区域	苇湖梁煤矿	-	-	135
	乌东煤矿	132,000.00	69,400.00	600
	托克逊县黑山露天煤矿	-	-	400
	准东露天煤矿	250,600.00	205,000.00	800
	新疆神华天电矿业	-	-	180
	屯宝煤矿	6,000.00	-	270
	红沙泉一号露天煤矿	510,000.00	-	800
	新疆区域合计			3185

资料来源：新疆发改委官网、公司官网、平安证券研究所

(2) 中煤集团

中煤集团下属中煤能源、上海能源、国投宝地能源等均在新疆开发布局煤炭。中煤能源新疆分公司负责中煤能源在疆项目开发建设和生产经营管理工作，旗下包括伊犁煤电化公司、哈密能源公司、伊犁犁能煤炭公司等。哈密能源公司下辖大南湖七号煤矿资源总量 25 亿吨，设计产能 1200 万吨/年；新疆伊犁犁能煤炭有限公司下辖皮里青露天煤矿核定产能为 150 万吨/年。上海能源、国投宝地能源等在新疆分别拥有 360、240 万吨/年产能。

在煤化工方面，中煤能源伊犁煤化电公司位于新疆伊犁州察布查尔县伊南工业园区，公司年产 60 万吨煤制烯烃项目总投资 211.34 亿元，主要产品及生产规模为聚乙烯 30 万吨/年、聚丙烯 30 万吨/年及其他附属产品。

图表29 中煤集团新疆煤矿（万吨、万吨/年）

归属公司	矿井名称	产能
上海能源	106 煤矿	120
	苇子沟矿	240
国投宝地能源	国投宝地能源开发有限责任公司一矿	120
	国投宝地能源开发有限责任公司二矿	120
中煤能源	皮里青露天煤矿	150
	大南湖七号煤矿	1200

五彩湾煤矿	1200
哈密煤业大南湖矿	1000
伊犁煤电	600

资料来源：公司官网、平安证券研究所

（3）兖矿集团

兖矿新疆能化有限公司是山东兖矿集团有限公司的全资子公司，全面负责兖矿集团在新疆的投资和生产经营工作。公司下设 4 个子公司（新疆矿业、新疆煤化工、新疆兖矿其能煤业、中垠新疆房地产）、1 个分公司（兖矿新疆能化经贸分公司）、1 个筹建处（兖矿新疆五彩湾煤化工项目筹建处）。

兖矿新疆矿业有限公司下辖硫磺沟煤矿位于昌吉市硫磺沟镇，属淮南煤田，产能为 150 万吨/年。

兖矿新疆煤化工有限公司位于乌鲁木齐甘泉堡工业园区内，公司 60 万吨醇氨联产项目总投资约 52 亿元，规模为年产 30 万吨合成氨、52 万吨尿素、30 万吨甲醇，另有副产品 2.6 万吨硫酸、5 万吨液氧和液氮，2.5 万吨液氩。

2019 年 12 月，昌吉州人民政府与兖矿集团有限公司在昌吉迎宾馆举行签约仪式，达成总投资 1000 亿元的产业项目合作协议。协议合作内容为：兖矿集团规划十年内在昌吉州区域完成新增项目总投资 1000 亿元，实现年产值 1000 亿元，利税 259 亿元，煤炭产能达到每年 4000 万吨，煤化工产能达到每年 1000 万吨。

图表30 兖矿集团新疆煤炭资源（万吨、万吨/年）

区域	矿井名称	地质储量	可采储量	产能	煤种
新疆区域	硫磺沟煤矿	28,446.40	12,569.20	150	动力煤、不粘煤
	黄草湖勘探区（待开发）	1,605,379.00	（待开发）	-	
	新疆区域合计	1,633,825.40	12,569.20	150	

资料来源：信用评级报告、平安证券研究所

（4）新汶矿业集团

新汶矿业集团（伊犁）能源开发有限责任公司是山东能源新汶矿业集团全资子公司。伊犁能源公司以煤炭、煤化工、现代服务业为主体产业的大型国有企业，截止 2018 年 10 月份已在新疆投资 164 亿元。下属子公司有伊新煤业（原伊犁四矿）、秦华煤矿、永新煤矿、昭苏煤矿、新疆能源；分公司有伊犁一矿、伊犁二矿、煤销分公司、供应分公司、喀什分公司；合资公司有新天煤化工。伊犁一矿、伊新煤业、新天煤化工为公司重点项目。

图表31 新汶集团新疆煤矿项目

矿井	状态	可采储量	剩余服务年限	核定产能（万吨/年）
伊犁四矿	建成	9.68	161	600
伊犁一矿	在建	18.39	184	1000
伊犁二矿	在建	20.01	200	1000

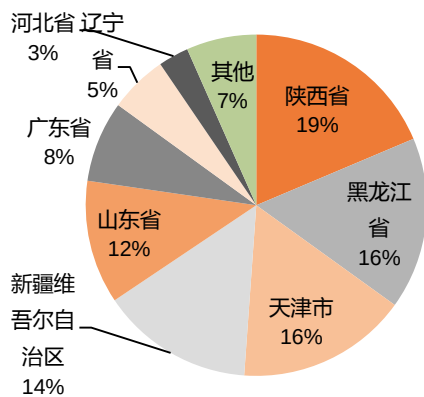
资料来源：中期票据募集说明书、平安证券研究所

四、油气资源丰富，近期政策利好

4.1 新疆是我国重要油气生产和加工基地

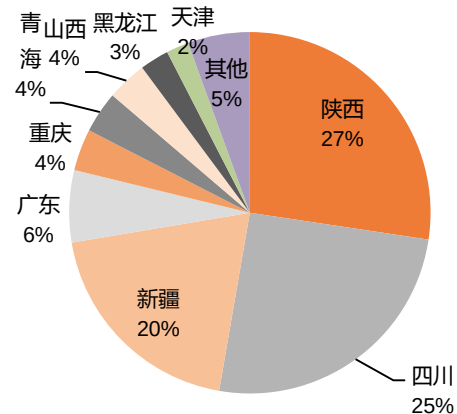
凭借丰富的资源储量，新疆成为我国重要的原油和天然气的生产省区，根据国家统计局 2019 年前 11 月的数据，新疆原油产量约占全国的 14%，是我国第四大原油生产省区；新疆天然气产量约占 20%，是我国第三大天然气生产省区。

图表32 新疆是全国第四大原油生产省区



资料来源：统计局、平安证券研究所

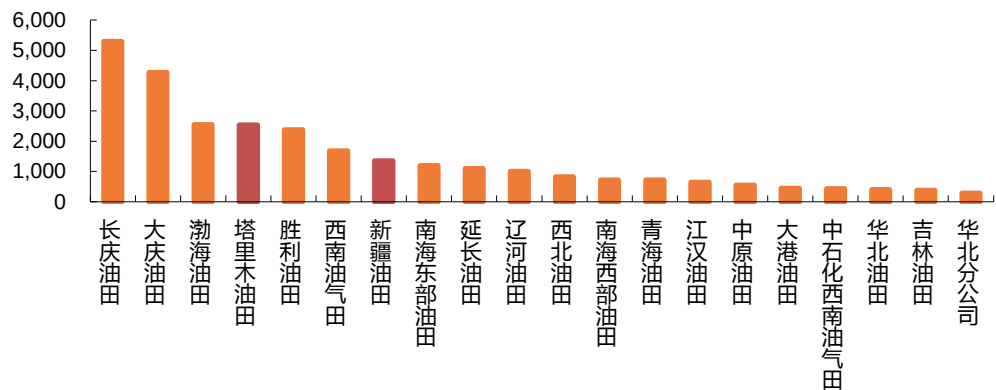
图表33 新疆是全国第三大天然气生产省区



资料来源：统计局、平安证券研究所

新疆的油气主要产自三大油田，分别为克拉玛依油田（新疆油田）、塔里木油田和吐哈油田。早在 2005 年，塔里木油田油气产量当量就突破了 1000 万吨，成为继克拉玛依油田之后新疆第一个千万吨级大型油气田。新疆的石油产量增长幅度在中国产油省区中曾连续十六年保持第一。

图表34 塔里木油田和新疆油田是全国第四大和七大油气田（万吨）

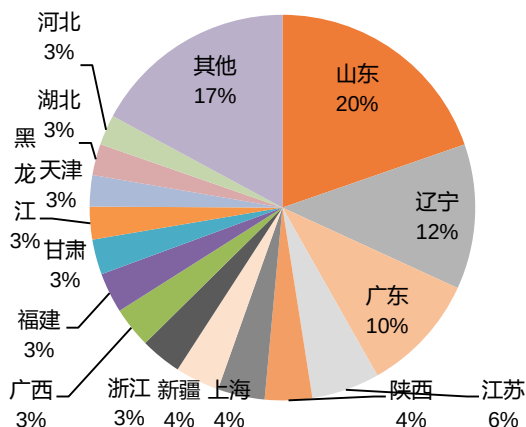


资料来源：公司公告、平安证券研究所

目前新疆初步建成了中国西部重要的油气生产基地、特色炼油化工基地、工程技术服务保障基地和油气战略通道，构建了完整的油气产业链和以油气业务为支撑的服务链。新疆的油气产量增长除了资源储量不断增长的保障之外，油气公司的资本开始也是重要的因素之一。2018 年中石油董事长王宜林在乌鲁木齐宣布，“十三五”后三年中石油规划在新疆投资超过 1500 亿元，未来中石油与新疆维吾尔自治区将继续在勘探开发、炼油化工、油气销售等多领域开展合作，以便推动当地油气当量在 5000 万吨以上持续稳定增长。

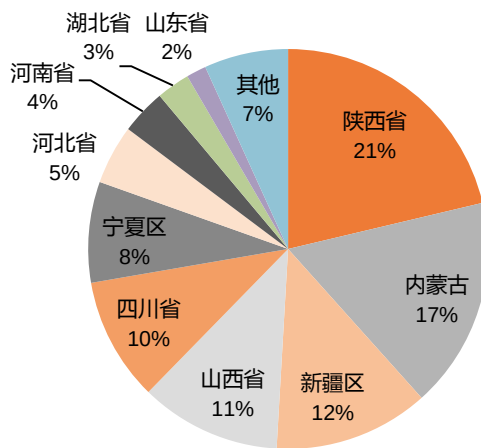
新疆还是我国重要的炼油基地和天然气加工基地，区内有中石油独山子炼油厂、乌鲁木齐炼油厂、克拉玛依炼油厂等，从成品油加工量开看，新疆是我国的第七大炼油省份。同时新疆也是我国第三的 LNG 生产省份。

图表35 新疆是全国第 7 大成品油生产大省



资料来源：统计局、平安证券研究所

图表36 新疆是全国第三大 LNG 生产省份



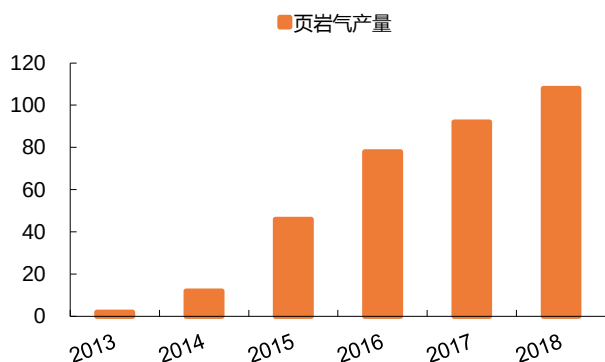
资料来源：统计局、平安证券研究所

4.2 新疆非常规油气开发潜力巨大

我国非常规油气资源十分丰富，拥有巨大的发展潜力，加快发展非常规油气勘探开发前沿和关键技术，是石油企业实施创新驱动发展战略的重要内容，对于提升工程技术服务业务的核心竞争力，提高油气勘探开发的质量和效益，保障国家能源安全具有十分重要的意义。

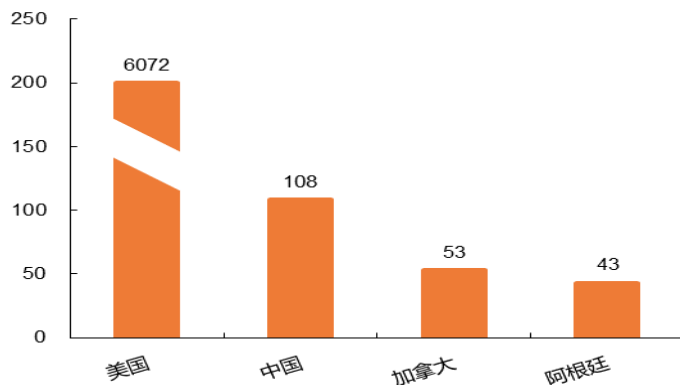
随着我国页岩气开采技术的突破，我国页岩气的开采量近年来呈爆发趋势，产量从 2013 年的 2 亿立方米快速增长到 2018 年的 108 亿立方米。国际上来看我国成为继美国之后全球第二天页岩气生产国，虽然目前跟美国的产量差距较大，但我们国家的页岩气储量全球第一，未来的发展潜力不容小觑。

图表37 中国页岩气产量（亿立方米）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表38 中国是全球第二天页岩气生产国（亿立方米）



资料来源：EIA、中国石油、中国石化、平安证券研究所

新疆油气资源丰富，油气藏类型复杂多样，非常规油气资源总量庞大，实现非常规油气资源的有效开发，将有力推动新疆油气资源优势向经济优势转化。近年来新疆油田按照中国石油集团公司的安排部署，对非常规油气的勘探开发进行了积极有效的探索，页岩气、油页岩、油砂等非常规能源勘查成果丰富。吐哈盆地及周边页岩气潜力调查评价取得重要发现，预测资源量 1096 亿方，达到大型规模，新疆北部中小盆地页岩气勘查显示出良好前景，准噶尔盆地南缘也确立了一批页岩气有利目标区；准噶尔盆地周边估算油页岩资源量 21 亿吨，大黄山油页岩矿估算资源量 24 亿吨；准噶尔盆地西北缘油砂资源调查评价估算资源量 2.3 亿吨，可采资源量 5779 万吨，达到中型规模。

图表39 中国页岩气分布



资料来源：中国石油、平安证券研究所

4.3 放开油气勘探开发市场利好新疆油气产业

2020 年初我国全面开放了油气勘查开采市场，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域。根据相关政策，只要在中华人民共和国境内注册，净资产不低于 3 亿元人民币的内外资公司，均有资格按照规定取得油气矿业权；企业从事油气勘查开采应符合安全、环保等资质要求和规定，并具有相应的油气勘查开采技术能力。

油气上游领域全面放开有利于外资企业、民营企业和社会资本进入勘探开采领域。此次改革是中国酝酿多年、逐步推进，结合近期国内外形势作出的重要举措。我们认为影响有三点：第一，有利于破除行业垄断，提升油气勘探生产领域的活力，对于我国的能源安全意义重大；第二，有利于外资企业的进入中国市场，加强国内外的技术和人才交流；有利于民营企业和社会资本进入上游行业，促进资源的合理配置；第三，有利于国内油服公司和油气勘探开采设备公司的业务发展。

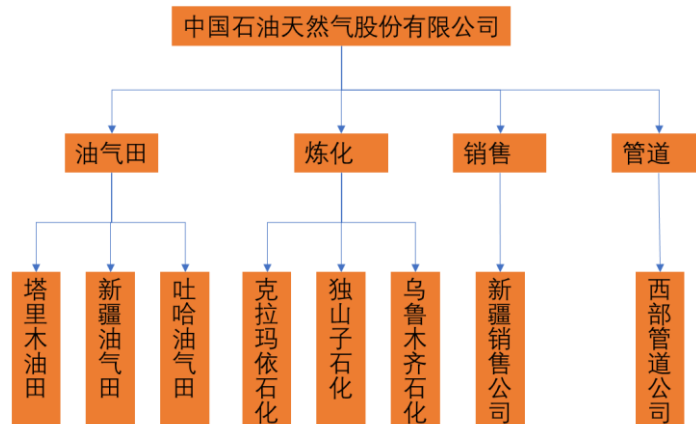
但其实早在 2015 年，国家就在新疆试点部分区块向社会资本开放。2015 年 7 月，国土资源部公开发布出让 5 个新疆油气勘查区块，当年 10 月正式进行公开招标，是油气上游全面放开之前油气体制改革的一大步。5 个新疆油气勘查区块试点中，共有包括中国石化在内的 13 家公司参与竞标，最终花落北京能源投资(集团)有限公司。而 2017 年新疆启动了第二次近 30 个油气勘查区块的开放，且“三桶油”宣布退出竞标。此次全面放开油气勘探开采领域，将为新疆的油气油服公司和相关社会资本带来更多的业务机会。

4.4 新疆主要石油天然气公司

(1) 中国石油

中国石油与新疆维吾尔自治区政府在勘探开发、炼油化工、油气销售等多领域开展合作。公司在新疆累计完成投资 2247 亿元，向国家缴纳税费 2203 亿元，其中缴纳地方 772 亿元。其在新疆的业务主体主要包括油气田（塔里木油气田、新疆油气田、吐哈油气田）、炼化公司（克拉玛依石化、独山子石化和乌鲁木齐石化）、新疆销售公司和西部管道公司。

图表40 中国石油新疆业务布局



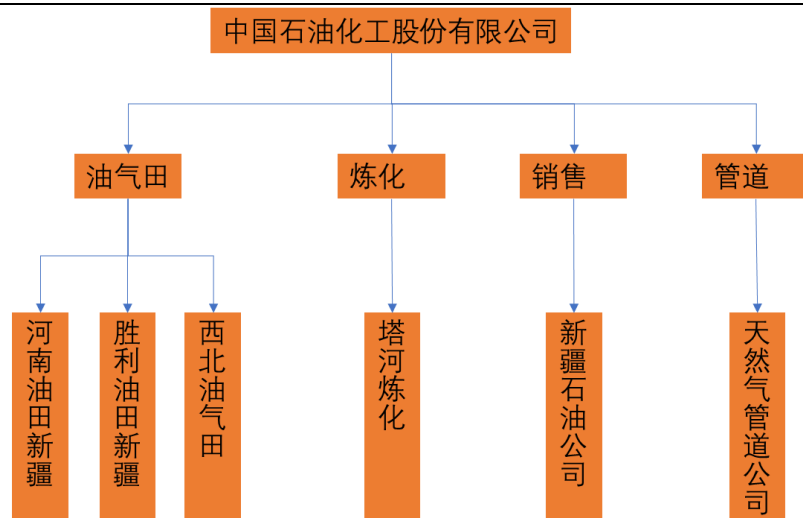
资料来源：公司公告、平安证券研究所

近年来公司在新疆经营业绩显著，塔里木油田已经成为我国重要的油气田和西气东输的主力气源地，截止 2019 年 12 月 25 日，油田油气产量当量继上年迈上 2600 万吨台阶后，一举突破 2800 万吨，达到 2801.68 万吨。其中，生产石油 566.68 万吨、天然气 280.47 亿立方米，较上年同期净增 176.28 万吨。独山子石化是新疆最大的炼油企业，2009 年公司建成千万吨炼油百万吨乙烯工程，一跃成为具备 1000 万吨/年原油加工、122 万吨/年乙烯生产、500 万方原油储备能力的大型石化公司，成为我国西部油气引进、储运、加工的重要枢纽。西部管道公司负责运营管理包括新疆在内的油气管道，按照国家战略要求，预计这部分资产 2020 年将陆续进行油气体制改革，装入新成立的国家管网公司。

(2) 中国石化

新疆也是中国石化经营的主要业务区域之一，中国石化在新疆的主要业务单位包括西北油气田、胜利油田、河南油田在新疆的作业区、塔河炼化、新疆石油分公司和部分管道项目。

图表41 中国石化新疆业务布局



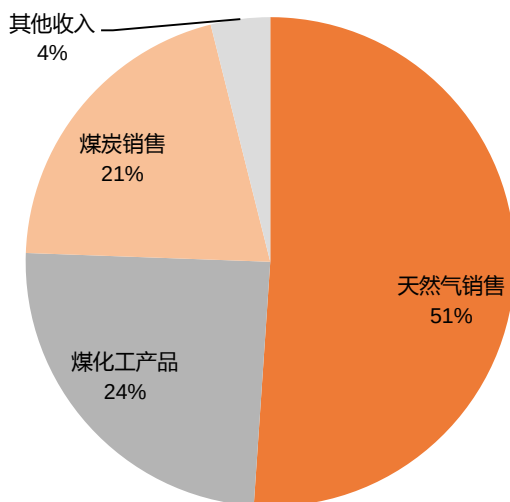
资料来源：公司公告、平安证券研究所

根据公司数据，截至 2017 年底，中国石化驻疆企业累计生产原油 1.13 亿吨，生产天然气 248.31 亿立方米，加工原油 4204.95 万吨，销售成品油 2707.09 万吨。中国石化在新疆形成了“疆油疆炼疆销”的完整产业链，累计实现营业收入 5237.32 亿元，实现利税 1091.89 亿元。

(3) 广汇能源

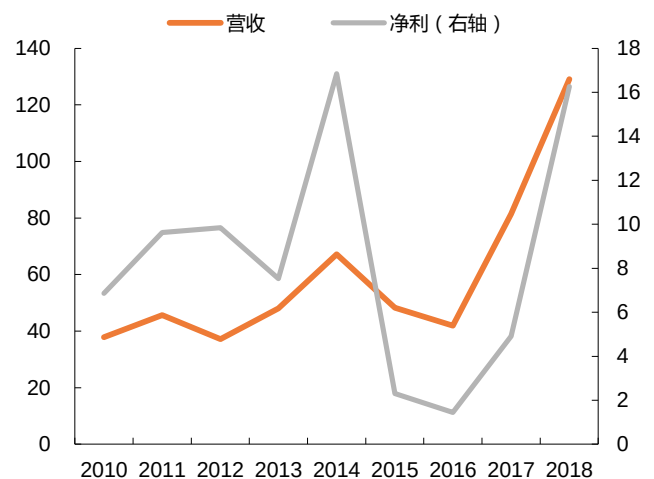
广汇能源主要业务包括煤炭、油气、现代煤化工、甲醇、能源物流等。公司业绩在 2016 年处于低谷，近年来营收和利润增长较好。

图表42 广汇能源营收结构



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表43 广汇能源业绩增长（亿元）

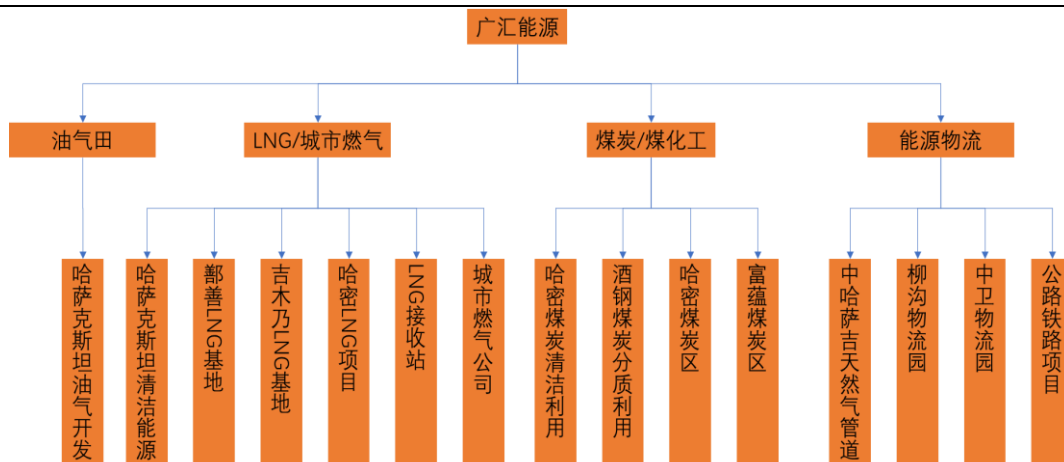


资料来源：公司公告、平安证券研究所

公司业务立足新疆，同时在中亚和国内其他省份布局相关业务。油气方面在中亚在哈萨克斯坦共和国境内已获取丰富的油气资源储备；煤炭方面在哈密淖毛湖和阿勒泰富蕴两大煤区拥有伊吾、白石湖、黑顶山、淖东、淖西、阿勒安道六大煤田，勘探储量累计超过 180 亿吨；天然气加工和销售方

面，公司旗下有多家 LNG 工厂、天然气管道项目、LNG 接收站和城市燃气项目；能源物流方面有甘肃酒嘉园区、宁夏中卫园区、铁路和公路等。

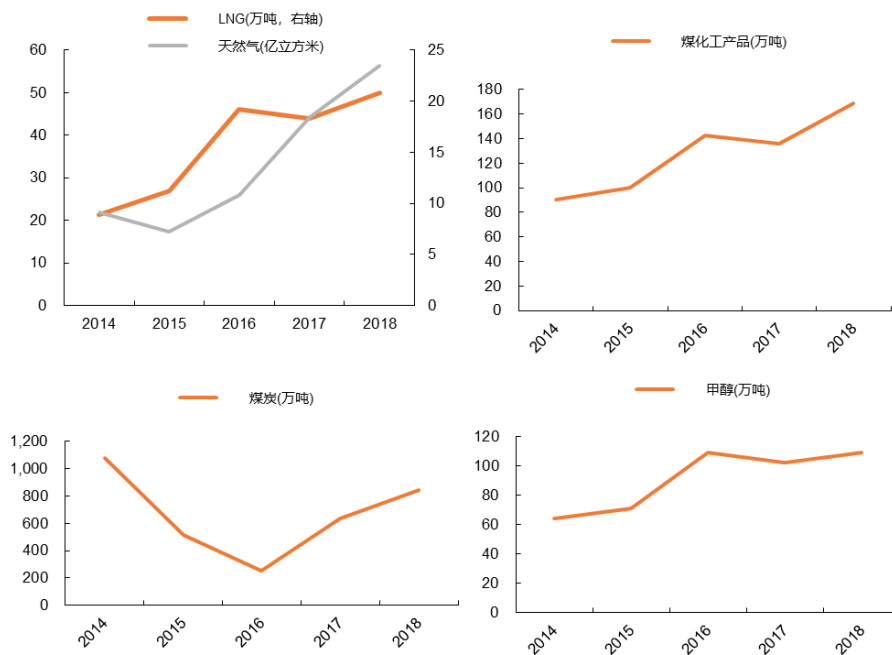
图表44 广汇能源业务布局



资料来源：公司公告、平安证券研究所

近两年公司的业务发展良好，公司的主要产品油气、LNG、煤化工、煤炭和甲醇等销量获得良好的增长，尤其是随着国内天然气需求量的高速增长，公司在天然气领域的持续布局（LNG 工厂和 LNG 接收站以及城市燃气等），公司的天然气销售每年的增长率非常可观。

图表45 广汇能源主要产品的销量



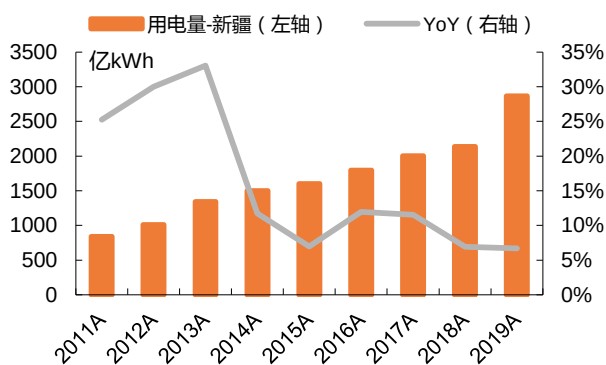
资料来源：公司公告、平安证券研究所

五、疆电外送潜力较大

新疆的电力工业始于 1909 年，伊犁一位维吾尔族商人购进一套 75 千瓦蒸汽发电机组，开创了新疆乃至西北有电的先河；至 1949 年新疆解放，全疆仅存电厂 7 座，总装机容量 998 千瓦、年发电量 97 万千瓦时。经过 70 年的发展，截至 2019 年底，全区装机容量达到 9700 万千瓦、全年发电量 3606 亿千瓦时、全社会用电量 2868 亿千瓦时；750kV 电网已基本实现覆盖全疆。

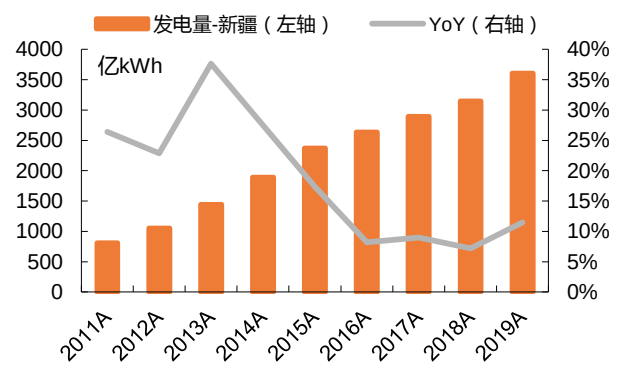
作为中国五大综合能源基地之一，新疆具备同时开发煤电、风电、太阳能发电的条件。由于自身消纳能力有限，外送能力不足，“疆电外送”成为助力新疆消纳富余电力、拉动地方经济增长的重要举措。但 2014 年开始，全国电力供应能力充裕，区内外用电需求增长乏力，加大了疆电外送的难度；此外，新疆地区装机容量增长快于用电负荷增长，产业化用电减少，在新常态下新疆重化工产业发展减速，钢铁、水泥等高耗能产业用电负荷持续下滑，新能源的超常规发展也影响了电力消纳。一系列原因让新疆外送、内供电能消纳空间缩减，电能供需严重失衡，发电企业全面亏损，经营异常困难。

图表46 2011-2019 年新疆地区用电量



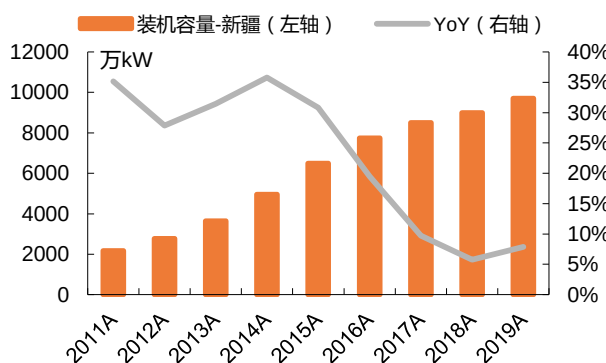
资料来源：国家统计局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表47 2011-2019 年新疆地区发电量



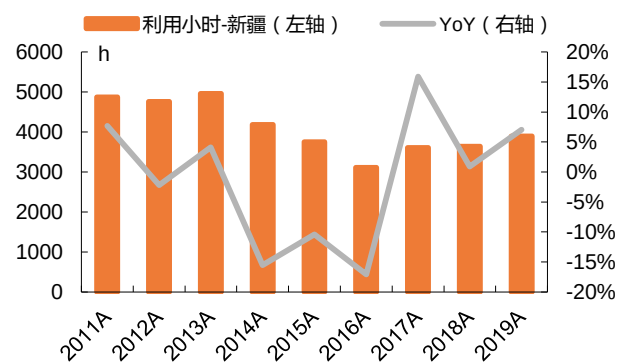
资料来源：国家统计局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表48 2011-2019 年新疆地区发电设备装机容量



资料来源：国家统计局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表49 2011-2019 年新疆地区发电设备利用小时



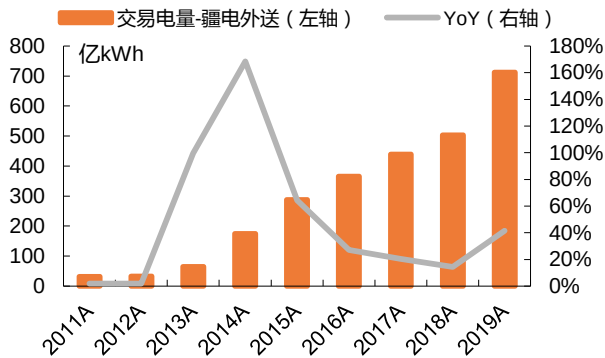
资料来源：国家统计局，中电联，Wind，平安证券研究所

2016 年 9 月，国家发展改革委、国家能源局批复《新疆维吾尔自治区电力体制改革综合试点方案》。同时，新疆维吾尔自治区提出通过消纳新疆电能作为援疆工作补充升级，以市场化方式确定电价的“电力援疆+市场化”方案促进新疆电能外送消纳，实现各方共赢。2016 年 9 月 7 日，北京电力交易中

心在交易平台发布公告，开展第一批共 15 亿千瓦时的新疆送往江西、天津、江苏的“电力援疆”挂牌交易，全年共完成交易电量 35.5 亿千瓦时。

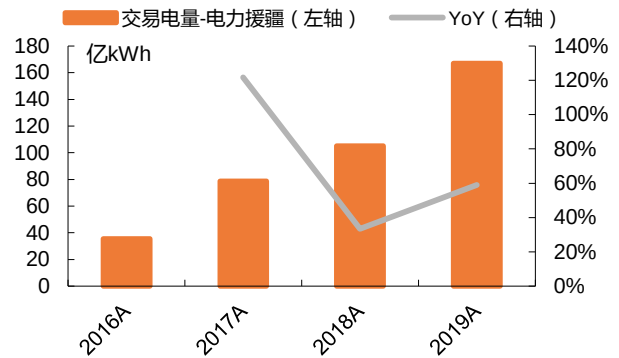
国网新疆电力有限公司公布的数据显示，2019 年新疆电网“疆电外送”规模达 712 亿千瓦时，是 2018 年的 1.4 倍，“疆电外送”范围覆盖全国 19 个省（直辖市），外送规模、范围均创历史新高。其中，“电力援疆”完成电量 167.9 亿千瓦时，是 2018 年的 1.6 倍，是电力援疆第一年（2016 年）的 5.5 倍。

图表50 2011-2019 年“疆电外送”交易电量



资料来源：新疆自治区发改委，中电联，Wind，北京电力交易中心，平安证券研究所

图表51 2016-2019 年“电力援疆”交易电量



资料来源：新疆自治区发改委，中电联，Wind，北京电力交易中心，平安证券研究所

5.1 内外 4+4，保障消纳

电网送出通道是确保电力消纳能力的关键因素。

2010 年 11 月 3 日，750kV 新疆与西北联网第一通道建成投运，结束了新疆电网孤网运行历史；当年，新疆外送电量 31.5 亿千瓦时。

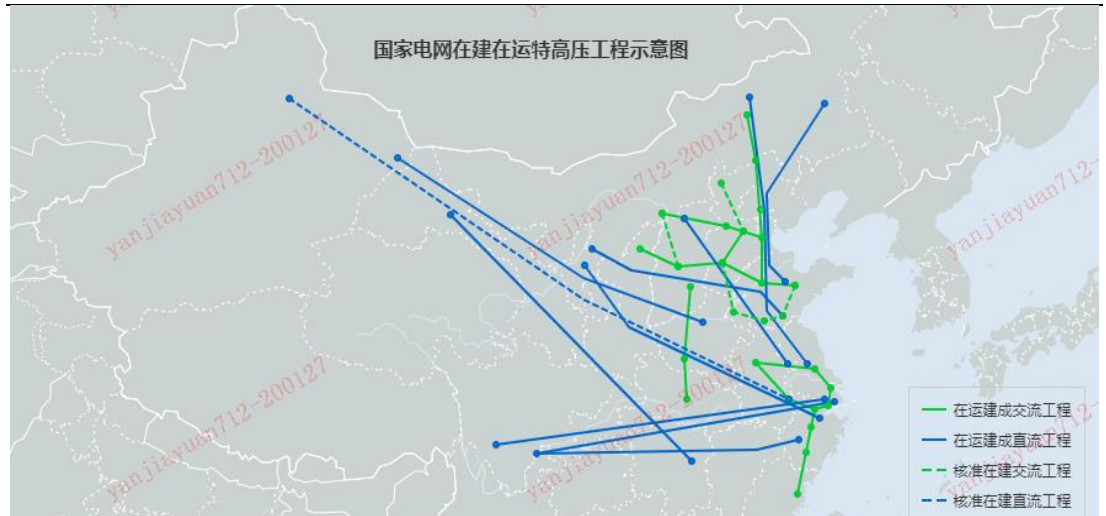
2013 年 6 月 27 日，总投资 95.6 亿元的第二通道工程竣工投运，新疆向西北主网输电能力提高至 500 万千瓦。

2014 年 1 月 27 日，新疆首条特高压“疆电外送”±800kV 哈密南-郑州特高压直流输电工程正式投运，该工程起于新疆哈密南换流站，止于河南郑州换流站，途经新疆、甘肃、宁夏、陕西、山西、河南 6 省，线路全长约 2210 公里，额定输送功率 800 万千瓦。

2019 年 9 月 26 日，±1100kV 准东-皖南（昌吉-古泉）特高压直流输电工程竣工投产，该工程起于新疆昌吉州昌吉换流站，止于安徽宣城市古泉换流站，途经新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、安徽六个省区，线路全长 3324 公里，输送容量 1200 万千瓦，是目前世界上电压等级最高、输送容量最大、输电距离最远、技术水平最先进的直流输电工程。

截至目前，新疆电网已形成“内供四环网，外送四通道”的网架结构，建成全国覆盖范围最大的 750kV 省级主网架，进入超特高压、交直流混联、远距离、大容量“疆电外送”的时代。

图表52 国家电网在运及在建特高压工程示意图



资料来源：国家电网，平安证券研究所 注：准东-淮南特高压直流已投产。

5.2 九大煤电基地，新疆独占其二

2014年12月3日，国务院办公厅印发《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》（国办发[2014]31号），计划提出推进煤电大基地大通道建设，重点建设锡林郭勒、鄂尔多斯、晋北、晋中、晋东、陕北、哈密、准东、宁东等9个千万千瓦级大型煤电基地，新疆有两大煤电基地入选。

（1）哈密煤电基地

新疆地区首条特高压直流外送通道—哈密南-郑州±800kV特高压直流输电工程共配套建设有4个电源项目，总装机规模660万千瓦、总投资252亿元。其中：国投哈密电厂2×66万千瓦项目的1号、2号机组分别于2014年11月10日、12月10日完成168小时满负荷试运行后投产商运；神华国能（国网能源）哈密电厂4×66万千瓦项目的2号、3号机组分别于2014年12月19日、2015年1月13日完成168小时满负荷试运行并网发电，1号、4号机组分别于2015年5月29日、2015年7月24日完成了168小时试运行并网发电；国电哈密电厂2×66万千瓦项目的1号、2号机组分别于2015年12月16日、2016年2月20日完成168小时满负荷试运行后投产；新疆生产建设兵团瑞虹电厂2×66万千瓦项目因被列入“十三五”煤电停建、缓建清单而暂停。截至2020年1月，合计已投产8台机组，总装机容量528万千瓦。

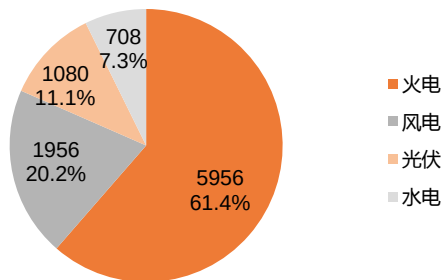
（2）准东煤电基地

2015年1月15日，准东7个“疆电外送”配套电源项目获得新疆维吾尔自治区政府的核准批复，总装机规模1320万千瓦，总投资超过500亿元。其中，准东五彩湾北一电厂4×66万千瓦项目中，特变电工（天池能源）的1号、2号机组分别于2019年6月24日、8月26日完成168小时试运行，大唐的3号、4号机组分别于2019年10月16日、9月16日完成168小时试运行；准东五彩湾北二电厂4×66万千瓦项目中，国家电投的1号机组于2020年1月2日完成168小时试运行、2号机组已经开始设备安装，中煤能源的3号、4号机组分别于2019年7月24日、8月21日完成168小时试运行；准东五彩湾北三电厂4×66万千瓦项目中，华能的1号、2号机组已开工建设，国电的3号、4号机组暂未开工；神华神东电力准东五彩湾电厂二期扩建2×66万千瓦项目已开工建设；神华国能（国网能源）准东大井电厂2×66万千瓦项目、华电昌吉英格玛煤电一体化坑口电厂2×66万千瓦项目、潞安准东电厂2×66万千瓦项目暂未开工。截至2020年1月，在运机组7台，合计装机容量462万千瓦；在建机组5台，合计装机容量330万千瓦。

截至 2019 年底，新疆自治区水、火、风、光四大电源的装机容量分别为 708、5956、1956、1080 万千瓦，全年发电量分别为 292、2769、413、131 亿千瓦时。以煤电为主的火电在全疆装机容量中的占比达到 61.4%，发电量的占比达到 76.8%，不论是装机还是电量，火电均是新疆地区的绝对主力电源。

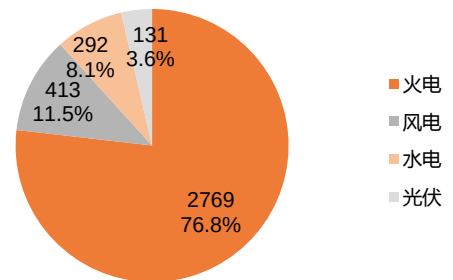
自 2014 年起，新疆地区火电装机增长放缓，但因区内及外送电落地点用电需求同步放缓，利用小时仍持续下滑。在 2016 年跌至谷底后，2017 年起，新疆火电利用小时开始回升，2019 年达到 4935 小时。

图表53 2019 年新疆地区装机容量结构（单位：万 kW）



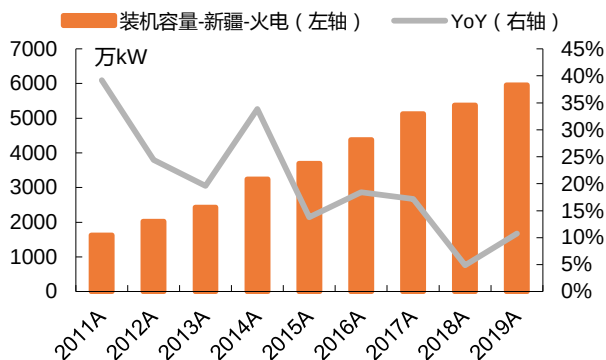
资料来源：国家统计局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表54 2019 年新疆地区发电量结构（单位：亿 kWh）



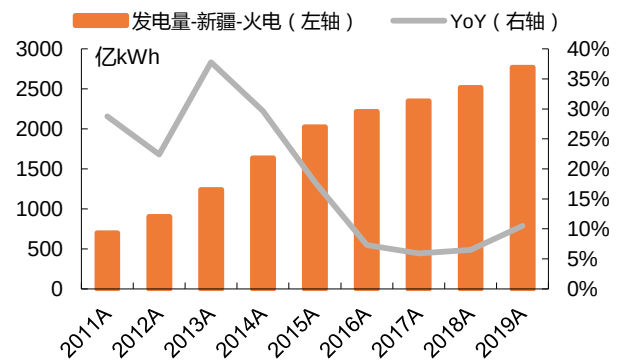
资料来源：国家统计局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表55 2011-2019 年新疆地区火电装机容量



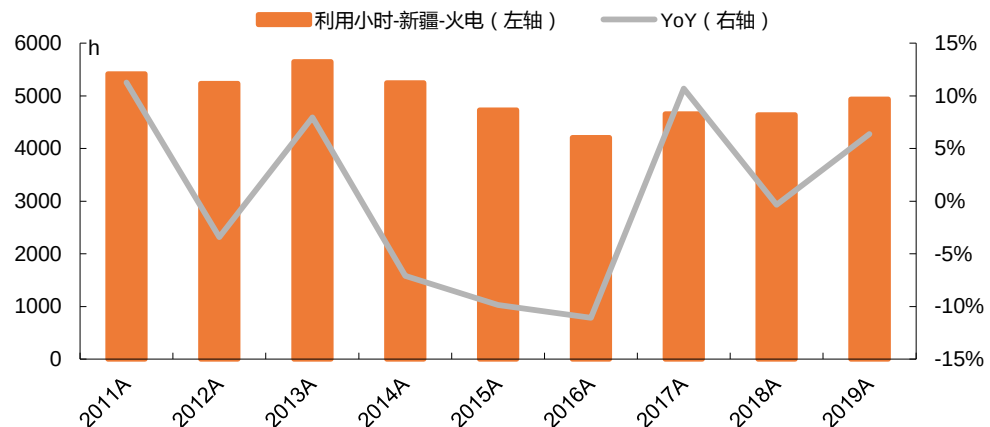
资料来源：国家统计局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表56 2011-2019 年新疆地区火电发电量



资料来源：国家统计局，中电联，Wind，平安证券研究所

图表57 2011-2019 年新疆地区火电利用小时



资料来源: 国家统计局, 中电联, Wind, 平安证券研究所

根据中电联的统计, 2018 年新疆地区全部煤电企业合计亏损金额 16.2 亿元, 经营状况仍比较艰难。国投电力也在 2019 年将旗下伊犁电厂的 60% 股权与其他 4 家经营业绩长期不及预期电厂的控、参股股权全部打包转让给中煤集团。按照 2019 年 11 月底国资委发布的《中央企业煤电资源区域整合试点方案》, 新疆地区将由华电牵头, 开展整合重组。未来的推进进程和具体落地措施对新疆地区煤电行业的影响有待进一步观察。

5.3 新疆风电、光伏开发有望复苏

(1) 2019 年新疆风电、光伏运行概况

截至 2019 年底, 风电装机容量 1956 万千瓦, 占装机总容量的 20.2%; 光伏发电装机容量 1080 万千瓦, 占装机总容量的 11.1%。

2019 年全年, 新疆电网调度口径总发电量 3159.18 亿千瓦时, 同比增长 13.34%。其中: 风电发电量 407.16 亿千瓦时, 同比增长 13.01%, 占总发电量的 12.89%; 太阳能发电量 128.63 亿千瓦时, 同比增长 10.31%, 占总发电量 4.07%。

2019 年, 新疆风电设备平均利用小时数为 2175 小时, 同比增加 151 小时; 全年弃风电量 66.05 亿千瓦时, 同比下降 38.22%; 弃风率 13.9%, 同比下降了 9 个百分点, 仅阿勒泰地区和昌吉州弃风率超过 15%。

2019 年, 新疆太阳能发电设备平均利用小时数为 1425 小时, 同比增加 88 小时; 全年弃光电量 10.21 亿千瓦时, 同比下降 52.29%; 弃光率 7.3%, 同比下降 8.2 个百分点, 仅阿勒泰地区、喀什地区、克州弃光率略高于 10%。

(2) 弃风、弃光成为新疆风电、光伏发展的主要障碍

新疆具有丰富的风能和光照资源, 曾经是国内主要的风电和光伏开发基地, 但由于受弃风、弃光问题影响, 近年风电、光伏项目的开发收到明显的约束。

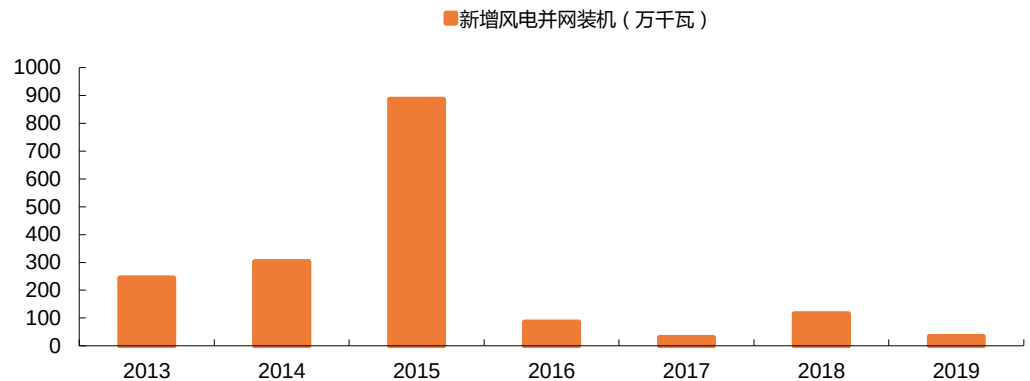
以风电为例, 由于前期的大规模开发, 新疆风电装机规模大幅增长, 而当地消纳能力有限, 因此弃风问题开始出现; 2016 年, 新疆的弃风率达到 38% 左右, 问题较为突出。

弃风率的攀升直接导致政策监管趋严。2016 年 7 月, 国家能源局发布《关于建立监测预警机制促进风电产业持续健康发展的通知》(国能新能[2016]196 号), 风电投资监测预警机制正式启动, 按照该

机制，风电平均利用小时数低于地区设定的最低保障性收购小时数的，风险预警结果将直接定为红色预警；发布前一年度弃风率超 20%的地区，风险预警结果将为橙色或橙色以上。

2016-2019 年，新疆连续四年均被核定为红色预警省份，风电投资活动受到明显的约束，导致 2016 年以来新增并网规模明显下滑。光伏的情况类似，受消纳问题影响，2017 年以来光伏新增装机明显下滑。

图表58 近年新疆地区的新增风电装机情况



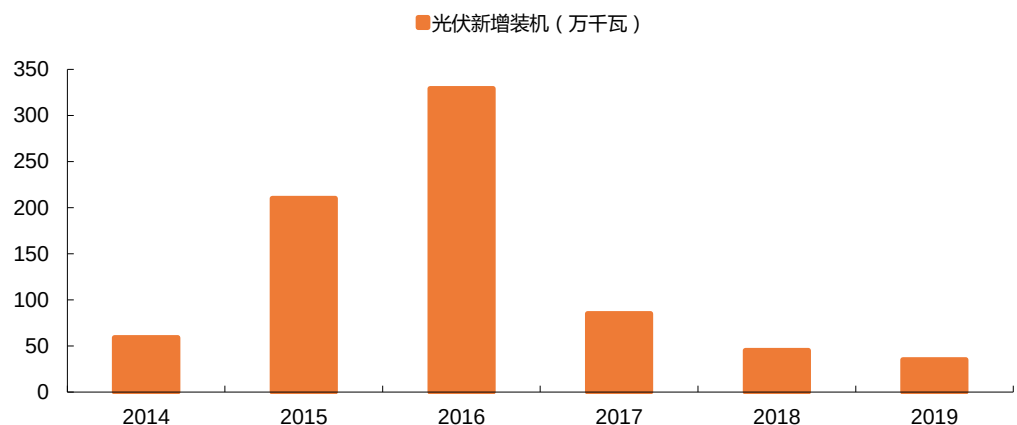
资料来源：国家能源局，平安证券研究所

图表59 能源局公布的近年风电红色、橙色预警区域

	2016	2017	2018	2019
红色预警区域	甘肃、新疆、宁夏、黑龙江、吉林	内蒙古、黑龙江、吉林、宁夏、甘肃、新疆	甘肃、新疆、吉林	新疆、甘肃
橙色预警区域	内蒙、河北北网		内蒙古、黑龙江、山西忻州市、朔州市、大同市，陕西榆林市以及河北省张家口市和承德市	内蒙古、山西北部忻州市、朔州市、大同市，陕西榆林市以及河北省张家口市和承德市

资料来源：国家能源局，平安证券研究所

图表60 新疆近年的光伏新增装机情况



资料来源：国家能源局，平安证券研究所

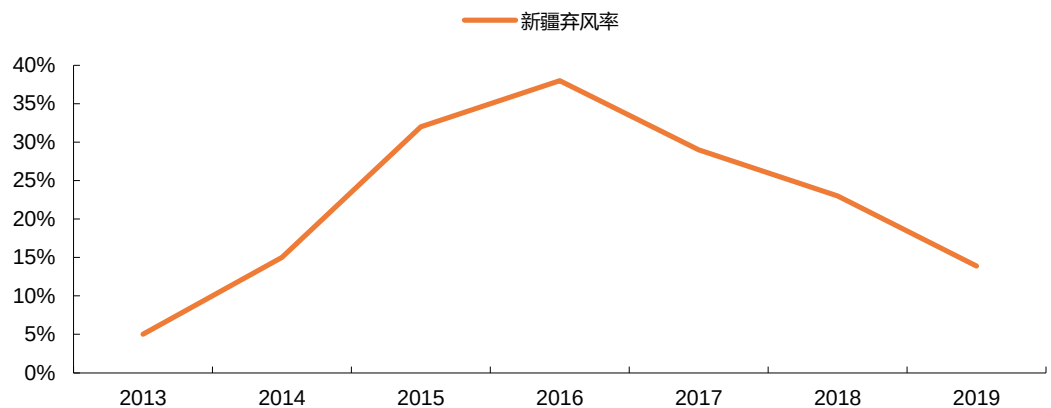
（3）弃风、弃光问题改善，新疆新能源开发有望复苏

近年，新疆的弃风、弃光问题得到一定改善，如前所述，新疆 2019 年弃风率降至 13.9%，连续三年呈现下降；弃光率也降至 7.3%。

新疆弃风、弃光问题的改善主要有两方面原因：一是供给端的限制，受红色预警等政策约束，近年新疆的风电、光伏新增并网容量均处于较低水平。二是消纳途径的拓展，除了新疆当地经济发展推动用电量需求持续较快增长以外，特高压外送通道的建设也在落地；近年，哈密-郑州特高压直流工程的输送电量逐年增长，准东-皖南特高压也于 2019 年正式投运，外送能力大幅提升。

我们预计，2020 年新疆的弃风、弃光水平将进一步下降，未来新疆的风电、光伏开发力度有望呈现复苏。

图表61 近年新疆的弃风率情况



资料来源：国家能源局，平安证券研究所

图表62 新疆外送特高压直流线路 2018 年运行情况

线路名称	年输送量 (亿千瓦时)	可再生能源 (亿千瓦时)	可再生能源占比
准东-皖南直流	47.6	1.1	2.30%
哈密-郑州直流	324.8	158.3	48.70%

资料来源：国家能源局，平安证券研究所

5.4 新疆主要电力公司

（1）国家能源集团

由国电与神华重组而成的国家能源集团，在新疆地区电力行业占据了举足轻重的地位。其中，原国电旗下拥有红雁池、克拉玛依、库车、哈密等电厂，神华旗下拥有阜康、米东、和丰、哈密等电厂，两者合并后装机容量在全疆地区占比超过 10%。且在准东有 2 台 66 万千瓦机组在建、4 台 66 万千瓦机组储备，未来在疆电外送市场中份额可观。

（2）华电集团

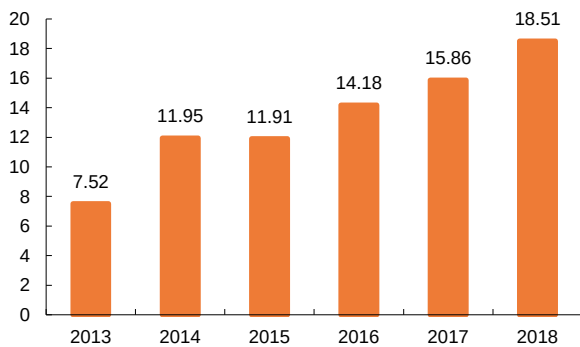
华电在新疆地区拥有红雁池、吐鲁番、喀什等电厂在运，且有昌吉 2 台 66 万千瓦机组储备。虽然装机容量有限，但如果未来能够牵头组织新疆地区煤电资源的整合工作，其行业话语权将不可小觑。

(3) 金风科技

公司是国内最大风机企业。2018 年，公司风机业务实现营收 210.2 亿元，同比增长 12.3%，对外销售风机容量 5861MW，同比上升 15.34%。

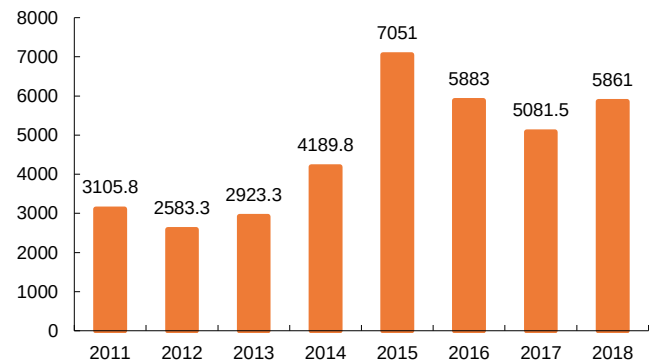
截至 2018 年底，公司在手的外部订单规模 18.51GW（其中已签约订单 12.85GW，中标未签订单 5.66GW），同比增长 16.7%，续创历史新高；其中，海上风电订单约 0.74GW，海外订单约 0.66GW。2MW 及 2.5MW 平台产品的订单占比约 88%，3MW 平台产品订单占比约 8%，1.5MW 及 6MW 以上产品订单占比各约 2%。

图表63 金风历年在手外部订单规模（GW）



资料来源：金风科技，平安证券研究所

图表64 金风科技近年的风机销售规模（MW）



资料来源：金风科技，平安证券研究所

六、投资建议

新疆是我国内陆向西开放和建设“丝绸之路经济带”的关键节点，具有十分重要的地缘战略意义。新疆拥有“四大煤田”、“三大油田”、“九大风区”和“十八条大河”蕴藏着丰富的能源资源，储量大、品质优、开发条件好，配套能源资源陆上大通道建设，未来具有较大发展潜力。公司方面，中国石油、中国石化等国有大型油气公司和广汇能源等民营能源企业多年来在新疆积极布局，成绩显著，2020 年 1 月份，国家全面放开油气勘探开采领域，将为新疆的油气油服公司和相关社会资本带来更多的业务机会，我们推荐在新疆具有多年布局的中国石油和中国石化，建议关注以新疆为基地的民营大型能源企业广汇能源；国家能源集团、兖州煤业等在新疆积极布局煤炭、电力和化工产业，推荐中国神华，建议关注兖州煤业；金风科技是国内最大风机企业，将受益于新疆风电开发，推荐金风科技。

七、风险提示

- 1、受宏观因素影响，可能出现能源消费需求低迷，价格的剧烈波动影响行业盈利水平；
- 2、煤矿、石油、电力等安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响；
- 3、项目建设进度不及预期，能源开发项目进度市场环境、项目融资、工程管理等多方因素影响；
- 4、电力市场化交易可能拉低平均上网电价，对公司业绩造成一定影响；

- 5、政策对于电价的管制始终存在，电力供需状态可能影响新机组的开工建设；
- 6、日益趋严的环保政策和环保督查使得众多中小企业停产或者减产，影响了行业内相关公司业绩。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033