

【事件】

8 月 17 日，国家发展改革委、国家能源局公开发布《石油天然气发展“十五五”规划》。规划锚定保障能源安全与绿色低碳发展两大任务，提出到 2030 年逐步建成现代油气产业体系，实现能源安全保障能力、国际合作水平、绿色低碳转型成效、科技创新实力、油气市场活力“五个持续提升”。

规划提出的核心量化目标包括：到 2030 年，国内油气供应量达到 4.4 亿吨油当量；“十五五”期间新增油气长输管道 2 万公里，全国油气长输管网规模达到 22 万公里；天然气储备规模占全国消费比重超过 13%；LNG 接收站接卸能力达到 2 亿吨/年；陆上管道进口天然气能力达到 1140 亿立方米/年；CCS/CCUS 年注入二氧化碳达到 1000 万吨；确保石油储量接替率保持 1 以上，天然气储量接替率力争更高。

同日，国家统计局发布《2026 年 7 月份能源生产情况》。7 月规上工业原煤产量 3.4 亿吨，同比-10.1%，1-7 月产量 27.0 亿吨，同比-2.9%；原油产量 1827 万吨，同比+0.8%，较 6 月-0.5%实现由降转增，1-7 月产量 12769 万吨，同比+0.9%；原油加工量 5311 万吨，同比-15.8%，降幅较 6 月收窄 1.9 个百分点，1-7 月加工量 39696 万吨，同比-6.5%；天然气产量 214 亿立方米，同比-0.9%，1-7 月产量 1543 亿立方米，同比+1.2%；发电量 9439 亿千瓦时，同比-0.1%，1-7 月发电量 56985 亿千瓦时，同比+3.0%。

【点评观点】

➤ “稳油增气”从政策目标走向月度验证，上游资本开支与工作量预期进一步强化

本次规划的主线非常清晰，即以国内供给能力提升为核心抓手，到 2030 年实现 4.4 亿吨油当量国内供应，并用储量接替率、七大战略基地、海洋油气再提升工程来保障目标落地。从 7 月数据看，原油产量同比+0.8%、较 6 月由降转增，同时石油和天然气开采业增加值+6.1%，说明“稳油”并非停留在中长期表述，而是已在当期生产端体现出韧性。

对产业链的含义是：上游“三桶油”仍将维持较高强度勘探开发投入，海域、深层/超深层及非常规资源将成为未来几年工作量的主要增量来

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

源。尤其规划明确提出海洋油气产量当量达亿吨级方向、并持续推进渤海、东海、南海开发，这意味着海洋油气相关资产的确定性高于下游炼化。

➤ **天然气“供储运销”一体化建设提速，中游储运、调峰与价改是中长期增量方向**

规划并不只强调产量，更强调系统能力建设：到 2030 年全国油气长输管网规模达到 22 万公里，较“十五五”新增 2 万公里；天然气储备规模占全国消费比重超过 13%；LNG 接收站接卸能力达到 2 亿吨/年；陆上管道进口天然气能力达到 1140 亿立方米/年。这意味着未来油气行业投资重点将从单纯扩张资源量，进一步延伸到管网互联互通、LNG 外输配套、储气调峰设施建设。

从 7 月数据看，天然气月度产量虽同比-0.9%，但 1-7 月仍同比+1.2%，与规划“稳增”的表述一致。更重要的是，在 7 月发电结构中，火电走弱而水电、风电、光伏表现偏强，说明电力系统正在加速向新能源占比提升演进；在此背景下，天然气的角色更偏向顶峰、应急与调峰，其系统价值高于单纯电量增长。规划同时提出推动气电联营、气电与新能源联营，以及城镇燃气领域的整合重组和上下游价格联动，这将有利于提升中游与终端环节的盈利稳定性，但受益节奏仍取决于具体项目落地和价改推进速度。

➤ **7 月能源生产呈现“煤弱、油稳、炼化弱、电力结构分化”，资源品机会优于加工环节**

7 月原煤产量同比-10.1%，同时煤炭开采和洗选业增加值-10.8%，两项数据相互印证，说明煤炭供给收缩并非单一统计扰动，而是供给端硬约束的持续体现。在需求端，7 月总发电量仅-0.1%，其中火电-3.5%、水电+6.7%、风电+4.5%，说明丰水期与新能源修复对火电形成了阶段性挤出，短期电煤需求受到抑制。因此，煤炭板块的逻辑更偏向供给收敛带来的价格中枢韧性与高股息防御属性，而不是短期需求共振式上行。

另一端，原油加工量同比-15.8%，尽管较 6 月收窄 1.9 个百分点，但仍明显偏弱，反映炼化链条仍面临成品油需求承压与产能调整双重压力。这与规划提出的石油消费达峰、炼化减量置换以及“油转化/油转特/油转材”方向相互对应，意味着中长期炼化行业的投资逻辑将从规模扩张

切换至结构升级。因而当前阶段，资源端上游与具备高分红属性的煤企，景气与估值匹配度优于炼化加工主体。

➤ **投资建议：优先配置上游油气与高股息煤炭公司**

1) 中国海洋石油 (0883.HK)：规划中“海洋油气再提升”最直接受益标的，纯上游属性突出，对产量增长和油价中枢更敏感；在港股央企资源股中兼具景气和估值性价比。

2) 中国石油股份 (0857.HK)：受益于七大战略保障基地中的陆上资源开发、天然气增产以及管道与储运体系完善；兼具上游增储上产与天然气业务支撑。

3) 中国神华 (1088.HK)：7月原煤产量-10.1%强化供给约束逻辑，公司具备煤电运一体化和高股息属性，在煤价中枢韧性背景下防御性突出。

4) 兖矿能源 (1171.HK) / 中煤能源 (1898.HK)：受益于煤炭供给弹性收敛与煤化工协同，前者偏价格弹性，后者偏低估值与煤化工补充。

5) 首钢资源 (0639.HK)：山西柳林纯焦煤标的，兴无、金家庄、寨崖底三矿合计核准产能 525 万吨/年，满产稳产、产销匹配，客户以钢厂/焦化及大股东首钢为主，量稳价随行、现金流转强；叠加公司长期高分红、低杠杆、成本前排特征，预期下半年原煤供给硬约束背景下，焦煤价格弹性有利进一步提升公司盈利和估值空间。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>