



Research and  
Development Center

# 每周油记：40 vs 80：原油月度供求平衡表 2019！

石油开采行业周报

2019年1月11日

郭荆璞 能源行业首席分析师  
许隽逸 研究助理  
陈淑娴 研究助理  
洪英东 研究助理

## 每周油记：40 vs 80：原油月度供求平衡表 2019！

### 2019 年第二期专题报告

2019 年 1 月 11 日

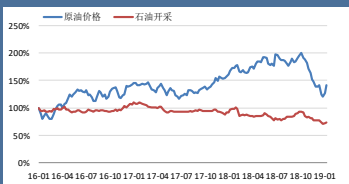
#### 本期内容提要：

- **【信达大炼化指数】**自 2017 年 9 月 4 日至 2019 年 1 月 10 日,信达大炼化指数涨幅为 20.83%,同期石油加工行业指数涨幅为-20.5%,沪深 300 指数涨幅为-20.10%。我们以石油加工行业报告《与国起航,石化供给侧结构性改革下的大道红利》的发布日期(2017 年 9 月 4 日)为基期,以 100 为基点,以荣盛石化(002493.SZ)、桐昆股份(601233.SH)、恒力股份(600346.SH)、恒逸石化(000703.SZ)为成分股,将其市值调整后等权重平均,编制信达大炼化指数。
- 根据 CNBC 报道,2019 年 1 月 9 日沙特能源部长法利赫表示沙特本月将继续削减原油产量约 40 万桶/日。短期来看,OPEC 主要产油国如果超预期自愿减产可以快速减少原油供给,而从长期来看,非常规油田的增产和常规油田的自然衰减也将成为影响原油供给的重要因素。
- 我们分别考虑了占全球原油总产量 65%以上的七大产油国/组织(美国、加拿大、以沙特和俄罗斯为首的 OPEC+、伊朗、巴西、委内瑞拉和中国)在 2019 年的产量趋势,我们预测:在美国在 180 天伊朗制裁豁免期结束后逐步废除豁免的情况下,情景 1: OPEC+2019 年全年维持减产 120 万桶/日,则 2019 年全球原油供应预计累计减产约 50 万桶/日左右。情景 2: OPEC+2019 年 1-6 月减产 120 万桶/日并在下半年取消减产,2019 年全球原油供应预计累计增产约 50 万桶/日左右。同时,我们预计 2019 全球原油需求同比增量约为 100-150 万桶/日。
- 我们认为在不出现其他地缘政治事件的情况下,由于全球原油需求存在前弱后强的季节性特征,2019 年上半年全球原油供应仍偏宽松;2019 年下半年,若 OPEC+决定维持减产 120 万桶/日,则 2019 年下半年将转为去库存,油价中枢抬升得到基本面支撑,Brent 全年中枢有望处于 60-75 美金/桶范围;若 OPEC+决定取消减产,则 2019 年下半年将转为供求基本平衡,全年油价将维持当前中高位置附近宽幅震荡,Brent 中枢处于 55-70 美金/桶。
- 我们预测 2019-2021 年 Brent 原油中枢油价在 55-75 美金/桶!对于 2019-2021 年的全球中长期原油供应而言,将会是常规原油衰减和页岩油增量(非常规)之间的博弈,并且页岩油(非常规)的新增产量可能难以弥补常规原油的衰减(维持 45 美金/桶以下 2 个季度的话也将导致页岩油产量增量消失甚至负增长),原油价格中枢将在当前的中高位置获得持续支撑!
- WTI 原油价格为 52.59 美元/桶,布伦特原油价格为 61.68 美元/桶;天然气价格为 2.969 美元/百万英热单位。(注:最新收盘价)
- **风险因素:** 地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

## 证券研究报告

### 行业研究——周报

#### 石油开采行业



资料来源:信达证券研发中心

**郭荆璞** 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

**许隽逸** 研究助理

联系电话: +86 10 83326709

邮箱: xujunyi@cindasc.com

**陈淑娴** 研究助理

联系电话: +86 10 83326791

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

**洪英东** 研究助理

联系电话: +86 10 83326702

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

## 目录

信达大炼化指数最新走势.....	2
40 vs 80: 原油月度供求平衡表 2019! .....	3
EIA 周报数据分析.....	8
1、库存数据分析.....	8
2、产销数据分析.....	10
3、价格数据分析.....	13
4、周报数据全面解读 .....	16

## 图目录

图表 1: 信达大炼化指数相对石油加工行业指数和沪深 300 指数的市场表现 (2017.9.4-2019.1.10) .....	2
图表 2: 以 2018 年 10 月为参照月, 2019 年下半年 OPEC+ 维持减产, 我们预测 2019 年全球原油边际供应累计增量 (千桶/日) .....	3
图表 3: 以 2018 年 10 月为参照月, 2019 年下半年 OPEC+ 取消减产, 我们预测 2019 年全球原油边际供应累计增量 (千桶/日) .....	4
图表 4: EIA 预测全球原油需求量及其同比增速 (百万桶/日, %) .....	4
图表 5: 我们预测 2019 年全球原油需求量 (百万桶/日) .....	5
图表 6: 2019 年全球原油需求同比增量预测 (百万桶/日) .....	5
图表 7: 2019 年下半年 OPEC+ 维持减产, 我们预计 2019 年全球供需及库存 (千桶/日) ...	6
图表 8: 2019 年 OPEC+ 下半年取消减产, 我们预计 2019 年全球供需及库存 (千桶/日) ...	7
图表 9: 美国原油库存 (百万桶) 及合理区间 .....	8
图表 10: 美国原油库存剔除趋势影响及油价涨幅 .....	8
图表 11: 美国原油超常库存 (百万桶) 和原油价格 (美元/桶) .....	8
图表 12: 美国汽油库存 (百万桶) 及合理区间 .....	9
图表 13: 美国柴油库存 (百万桶) 及合理区间 .....	9
图表 14: 美国天然气库存 (十亿立方英尺) 区间、库容能力和最大库容需求预测 .....	9
图表 15: 美国天然气库存超常值、价格及油气比价 .....	10
图表 16: 美国油品消费 (千桶/日) 及合理区间 .....	10
图表 17: 美国油品消费剔除趋势影响及油价涨幅 .....	10
图表 18: 美国油品超常消费 (千桶/日) 及原油价格 .....	11
图表 19: 2004 年至今美国生产消费柴汽比 (4 周移动平均值) .....	11
图表 20: 美国汽柴油进出口状况 .....	12
图表 21: 美国炼厂开工率及合理区间 .....	12
图表 22: 美国汽柴油-原油加权平均裂解价差 (美元/桶) 及合理区间 .....	13
图表 23: 美国汽柴油-原油实际裂解价差 (美元/桶) 及合理区间 .....	13
图表 24: 美国 2006 年至今汽柴油价差 (美分/加仑) 及盈利空间 (美元/桶) .....	14
图表 25: 美国 2006 年至今汽油超常库存与汽油-原油价差 .....	14
图表 26: 美国 2006 年至今柴油超常库存与柴油-原油价差 .....	14
图表 27: 美国 2006 年至今成品油超常库存、炼油价差及开工率距平值 .....	15

## 信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2019 年 1 月 10 日，信达大炼化指数涨幅为 20.83%，同期石油加工行业指数涨幅为-20.5%，沪深 300 指数涨幅为-20.10%。我们以石油加工行业报告《与国起航，石化供给侧结构性改革下的大道红利》的发布日期（2017 年 9 月 4 日）为基期，以 100 为基点，以 2017 年 10 月 11 日石油加工行业报告《改革护航的腾飞式盈利：4 大民营石化巨头必逆袭！》中详细计算炼化盈利能力的 3 大炼化一体化项目所相关的四家上市公司荣盛石化（002493.SZ）、桐昆股份（601233.SH）、恒力股份（600346.SH）、恒逸石化（000703.SZ）为成分股，将其市值调整后等权重平均，编制信达大炼化指数，详情请见 2017 年 11 月 21 日石油加工行业专题报告《信达大炼化指数：坚定陪伴 4 大民营石化巨头业绩腾飞！》和 2018 年 2 月 9 日发布的每周油记《油价要跌破 50？中国拉动百万桶需求！》。

图表 1：信达大炼化指数相对石油加工行业指数和沪深 300 指数的市场表现（2017.9.4-2019.1.10）



资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2019 年 1 月 10 日

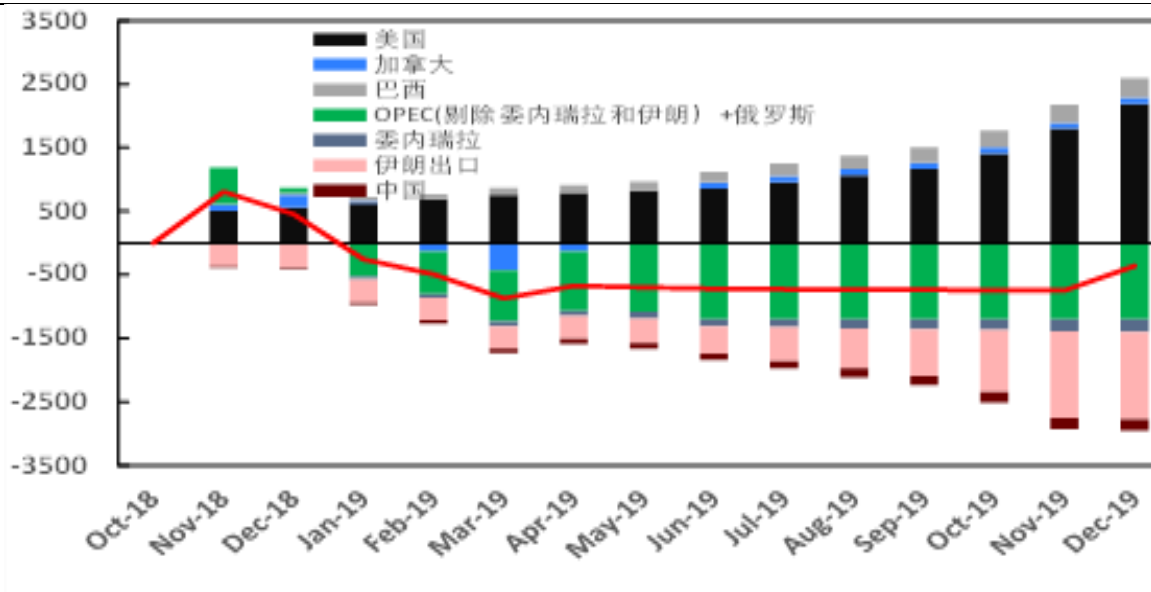
## 40 vs 80：原油月度供求平衡表 2019！

根据 CNBC 报道，2019 年 1 月 9 日沙特能源部长法利赫（Al-Falih）表示沙特本月将继续削减原油产量至 1020 万桶/日，较 2018 年 12 月进一步下降约 40 万桶/日，完成之前的减产目标。这一消息再次提振了市场对短期油价的信心，2019 年 1 月 9 日，Brent 和 WTI 原油收盘实现连续第 8 个交易日上涨。短期来看，OPEC 主要产油国如果超预期自愿减产可以快速减少原油供给，而从长期来看，非常规油田的增产和常规油田的自然衰减也将成为影响原油供给的重要因素。

在 2018 年 12 月 11 日发布的 2019 年石油化工行业年度策略《未来原油定价权：美国让 OPEC 成为历史？》中，我们分别讨论了占全球原油总产量 65% 以上的七大产油国/组织（美国、加拿大、以沙特和俄罗斯为首的 OPEC+、伊朗、巴西、委内瑞拉和中国）在 2019 年的产量趋势，综合考虑 2019 年全球主要原油生产国的产量情况，我们预测：

情景 1：在 OPEC+2019 年 1-6 月减产 120 万桶/日并在下半年维持减产 120 万桶/日、美国在 180 天伊朗制裁豁免期结束后逐步废除豁免的情况下，2019 年全球原油供应预计累计减产约 50 万桶/日左右。

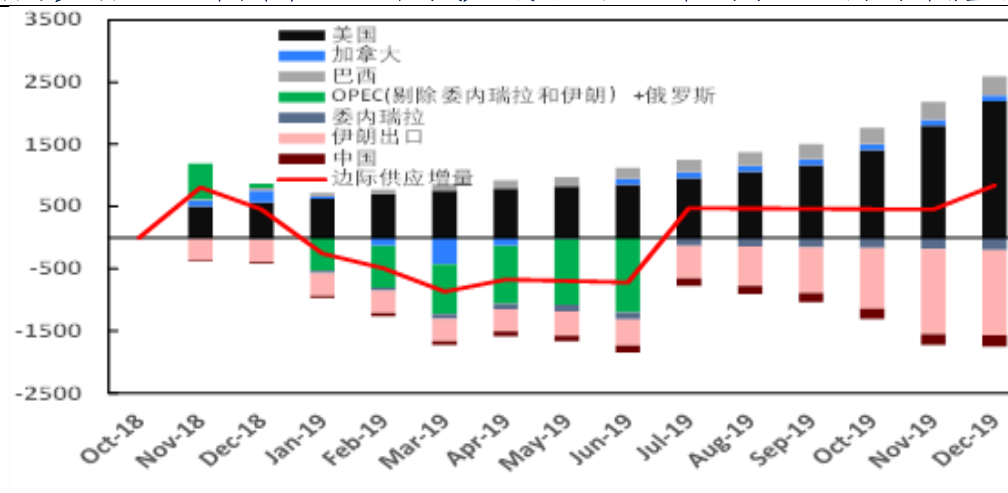
图表 2：以 2018 年 10 月为参照月，2019 年下半年 OPEC+ 维持减产，我们预测 2019 年全球原油边际供应累计增量（千桶/日）



资料来源：Clipperdata, Kayrros, CAPP, 信达证券研发中心

情景 2：在 OPEC+2019 年 1-6 月减产 120 万桶/日并在下半年取消减产、美国在 180 天伊朗制裁豁免期结束后逐步废除豁免的情况下，2019 年全球原油供应预计累计增产约 50 万桶/日左右。

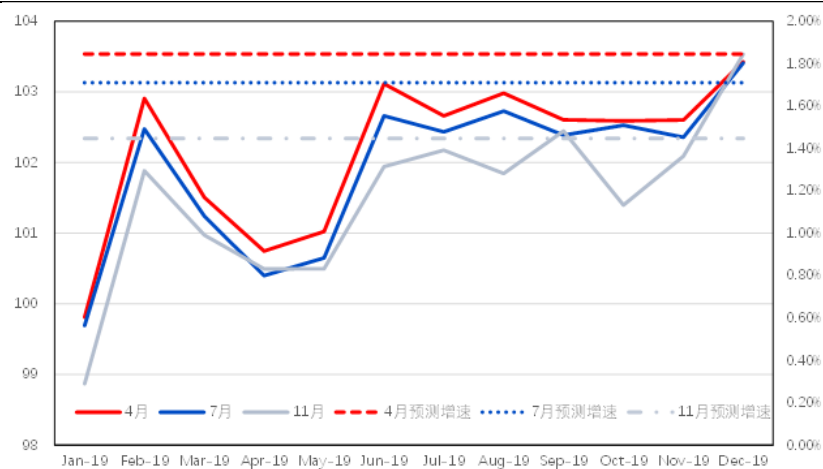
图表 3: 以 2018 年 10 月为参照月, 2019 年下半年 OPEC+取消减产, 我们预测 2019 年全球原油边际供应累计增量 (千桶/日)



资料来源: Clipperdata, Kayrros, CAPP, 信达证券研发中心

针对全球原油需求, 2018 年以来, 全球三大原油机构 OPEC、IEA 和 EIA 纷纷下调对 2019 年全球原油消费增速的预测, 其中 EIA 从 4 月的 1.85% 下调至 11 月的 1.45%, 全年需求中枢下调约 65 万桶/日。

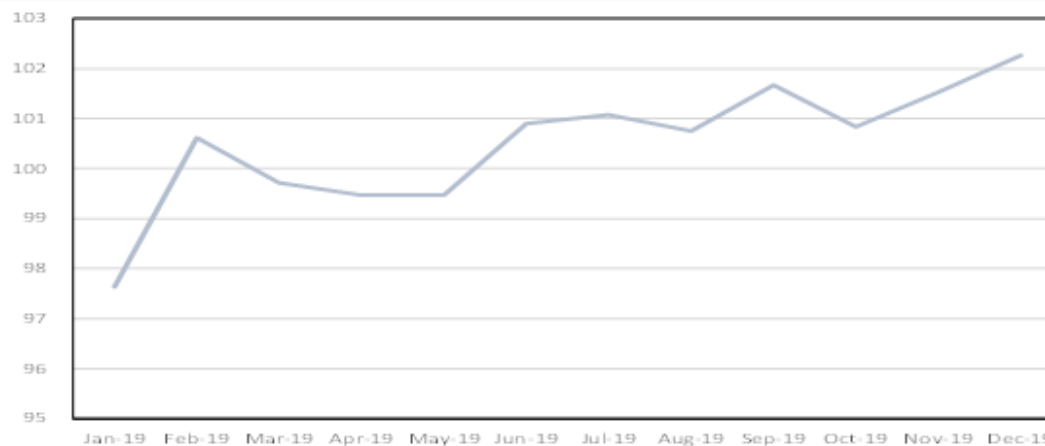
图表 4: EIA 预测全球原油需求量及其同比增速 (百万桶/日, %)



资料来源: EIA, 万得, 信达证券研发中心

将全球三大原油机构 OPEC、IEA 和 EIA 的最新预测的均值取为市场一致预期 (Consensus)，我们认为全球原油需求还有进一步下滑的潜在风险，因此我们给出了对 2019 年 1-12 月全球原油需求的预测。

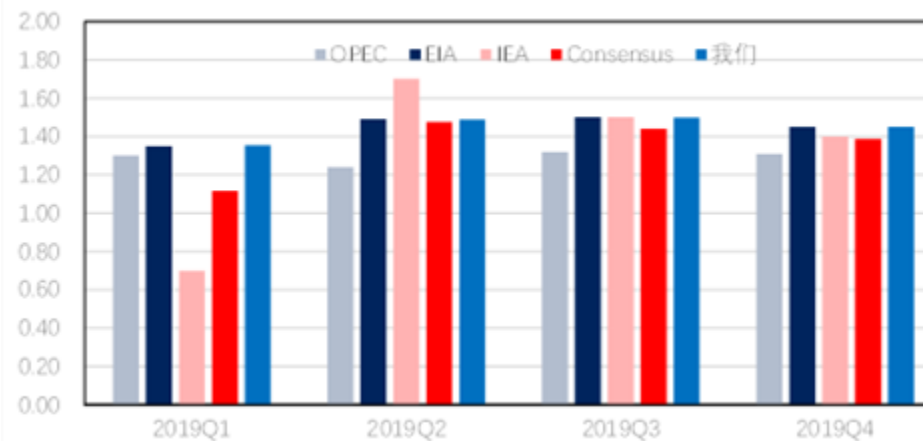
**图表 5: 我们预测 2019 年全球原油需求量 (百万桶/日)**



资料来源: 信达证券研发中心

总体来说，2019 年全球原油需求中枢在 1 亿桶/日左右，同比增量约为 100-150 万桶/日。

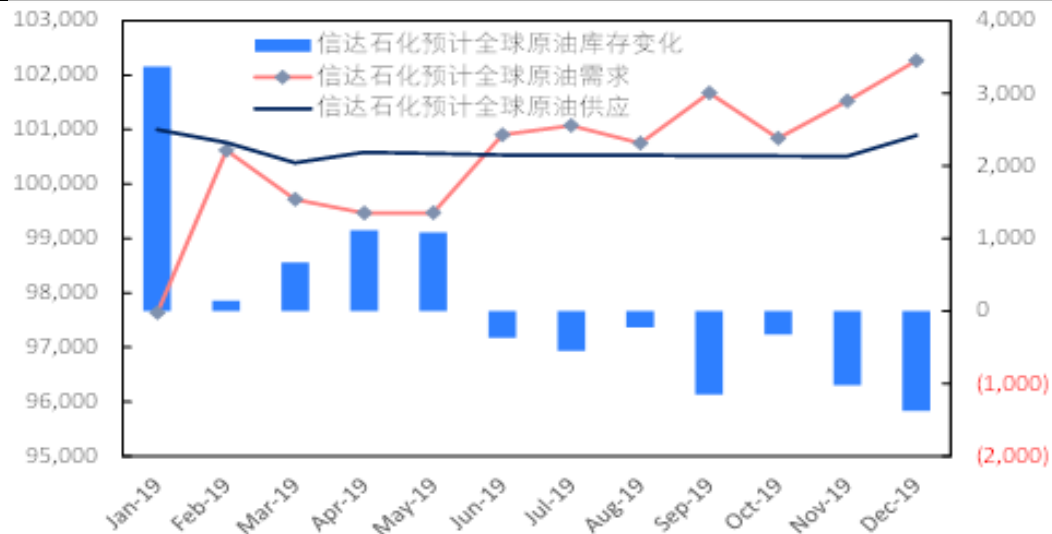
**图表 6: 2019 年全球原油需求同比增量预测 (百万桶/日)**



资料来源: OPEC, EIA, IEA, 信达证券研发中心

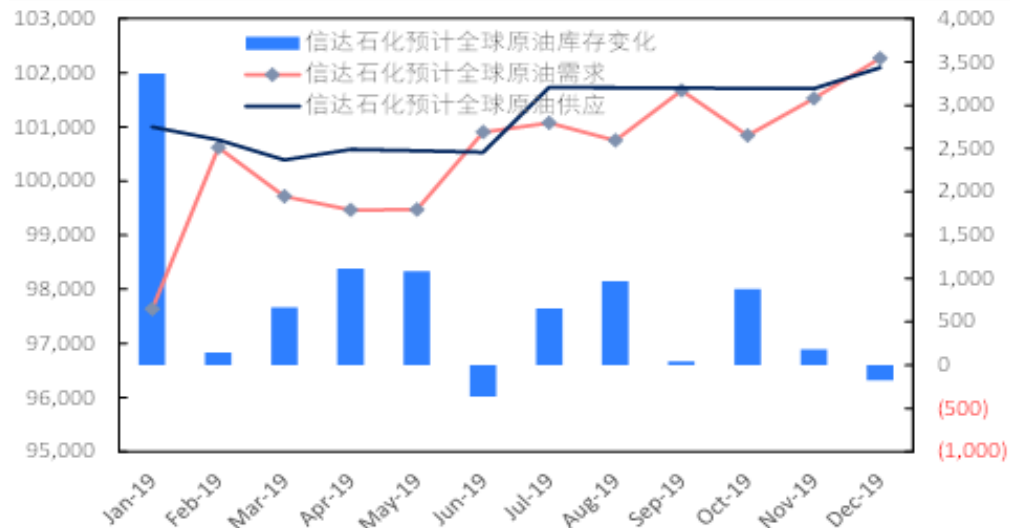
结合以上我们对全球原油供应端和需求端的分析,我们认为在不出现其他地缘政治事件的情况下,虽然 2019 年上半年 OPEC+ 减产 120 万桶/日,但是全球原油需求存在前弱后强的季节性特征,2019 年上半年全球原油供应仍偏宽松,全球原油库存将继续攀升, Brent 油价中枢仍将在当前的 55-70 美金/桶的中高位震荡。对于 2019 年下半年,若 OPEC+ 在 2019 年 4 月的会议上决定维持减产 120 万桶/日,则 2019 年下半年将转为去库存,油价中枢抬升得到基本面支撑, Brent 全年中枢有望处于 60-75 美金/桶范围;若 OPEC+ 在 2019 年 4 月的会议上决定取消减产,则 2019 年下半年将转为供求基本平衡,全年油价将维持当前中高位置附近宽幅震荡, Brent 中枢处于 55-70 美金/桶。

图表 7: 2019 年下半年 OPEC+ 维持减产, 我们预计 2019 年全球供需及库存 (千桶/日)



资料来源: OPEC, EIA, IEA, 信达证券研发中心



**图表 8: 2019 年 OPEC+下半年取消减产, 我们预计 2019 年全球供需及库存 (千桶/日)**


资料来源: OPEC, EIA, IEA, 信达证券研发中心

另外需要强调的是, 由于【美国优先计划】的核心之一即为实现低价而充足的能源, 因此特朗普的诉求是油价不能涨太高, 但特朗普政府的低价能源另一方面还要保证美国产油企业不亏损, 因此 WTI 油价中枢下限仍需要在 45-50 美元/桶的页岩油核心产区盈亏平衡范围附近, 也就是说, 如果 WTI 原油价格进一步下跌并维持低位, 将可能会影响到美国页岩油的产量。

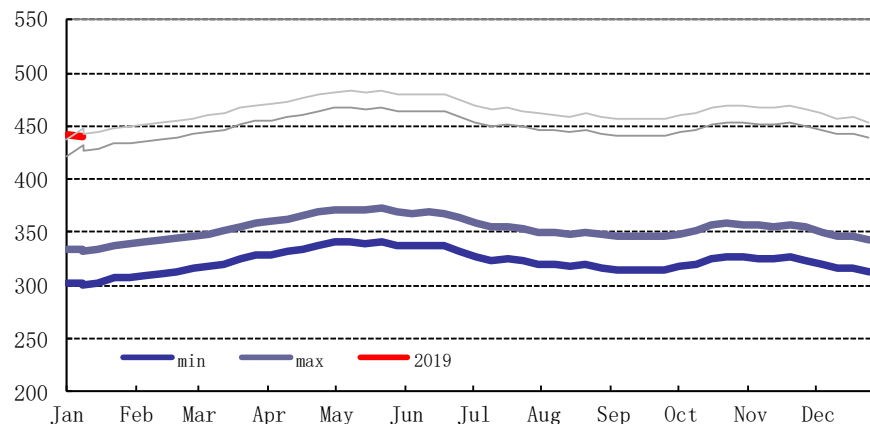
因此, 对于中长期来看, 我们预测 2019-2021 年 Brent 原油中枢油价在 55-75 美金/桶! 而对于 2019-2021 年的全球中长期原油供应而言, 将会是常规原油衰减和页岩油增量 (非常规) 之间的博弈, 并且页岩油 (非常规) 的新增产量可能难以弥补常规原油的衰减 (维持 45 美金/桶以下 2 个季度的话也将导致页岩油产量增量消失甚至负增长), 原油价格中枢将在当前的中高位获得持续支撑!

## EIA 周报数据分析

### 1、库存数据分析

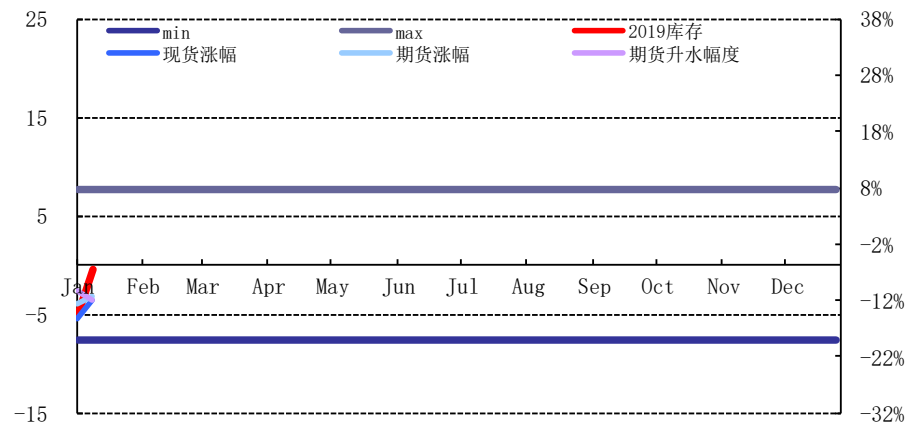
本周原油库存减少至 439.738 百万桶，较上一周减少 1.680 百万桶。

图表 9: 美国原油库存 (百万桶) 及合理区间



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 10: 美国原油库存剔除趋势影响及油价涨幅



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

剔除趋势影响的原油库存处于正常范围，较上周增加。

图表 11: 美国原油超常库存 (百万桶) 和原油价格 (美元/桶)

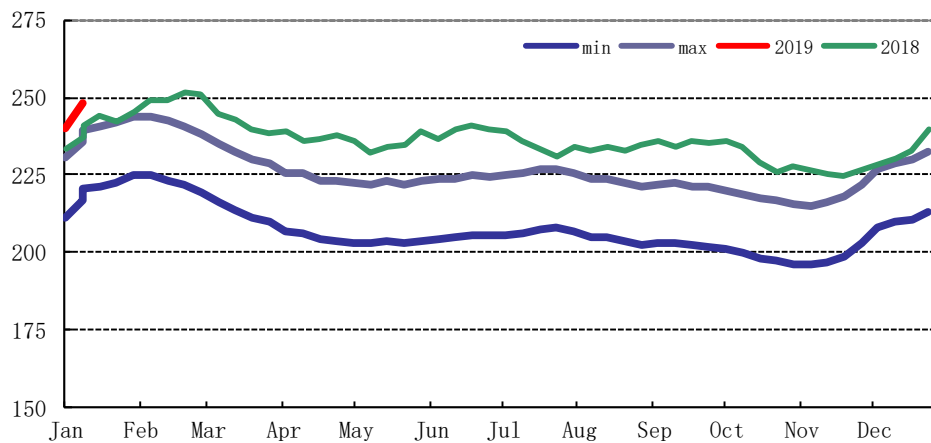


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

原油超常库存高于合理区间，较上周增加。

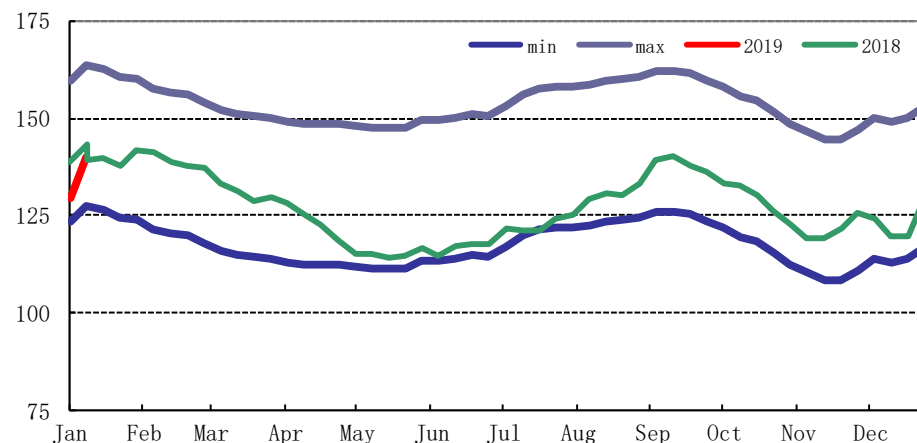
汽油库存增加至 248.062 百万桶，高于合理区间。柴油库存增加至 140.042 百万桶，处于合理区间。

图表 12: 美国汽油库存 (百万桶) 及合理区间



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

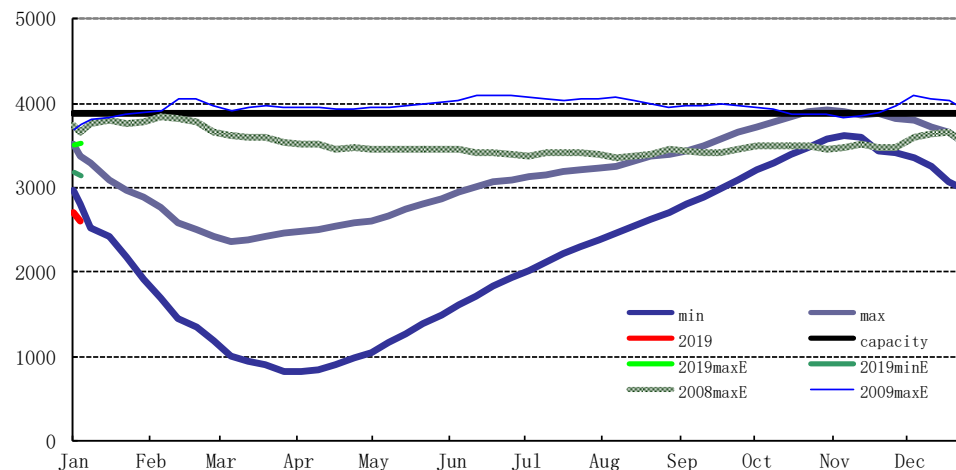
图表 13: 美国柴油库存 (百万桶) 及合理区间



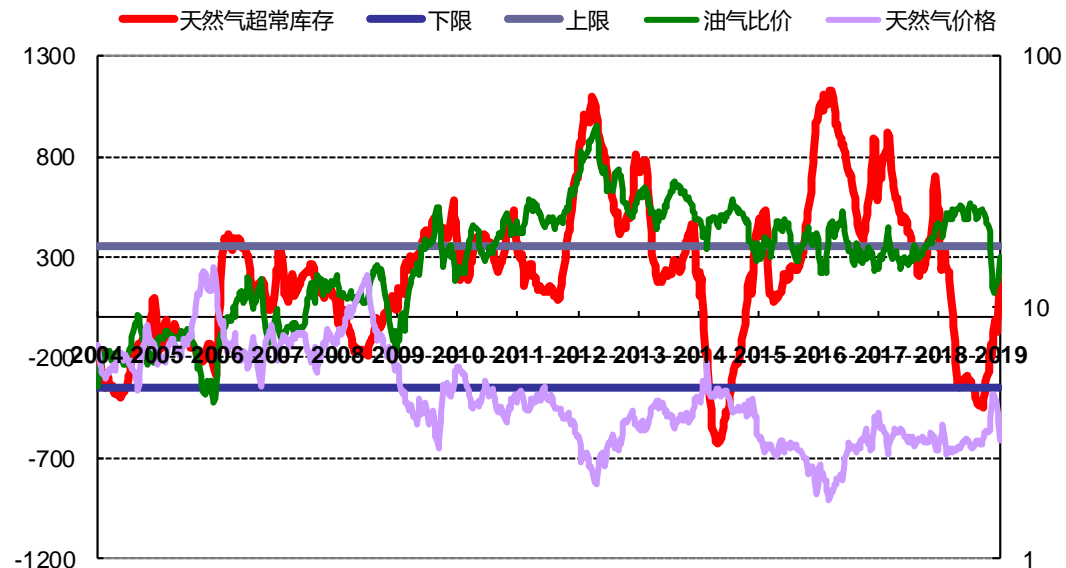
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

本周天然气库存减少 910 亿立方英尺，库存为 2.614 万亿立方英尺。

图表 14: 美国天然气库存 (十亿立方英尺) 区间、库容能力和最大库容需求预测



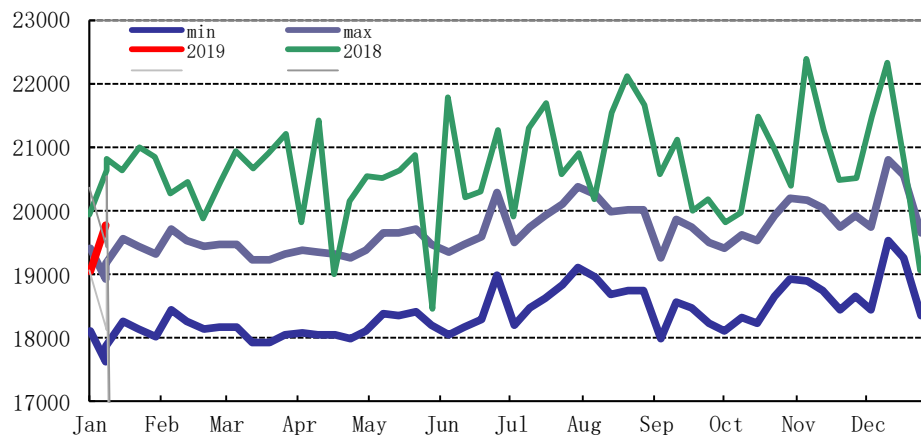
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

**图表 15: 美国天然气库存超常值、价格及油气比价**


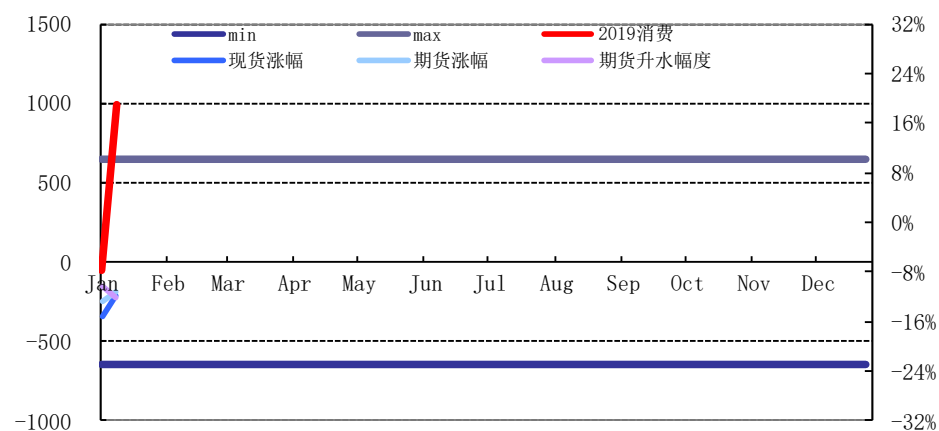
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

## 2、产销数据分析

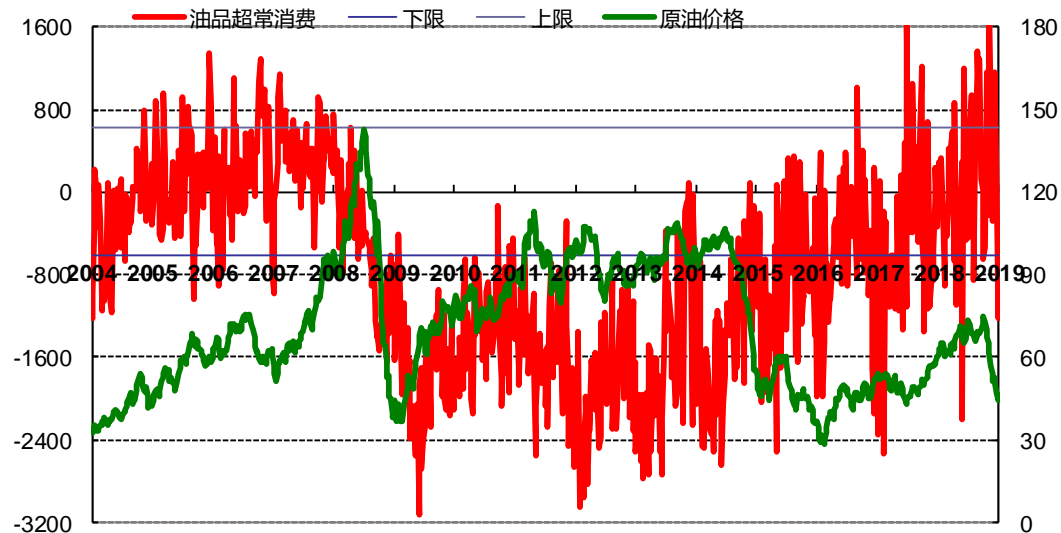
过去一周美国油品日均消费量增加 70.8 万桶/日，高于合理区间。剔除趋势后的油品消费较上周增加。

**图表 16: 美国油品消费 (千桶/日) 及合理区间**


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

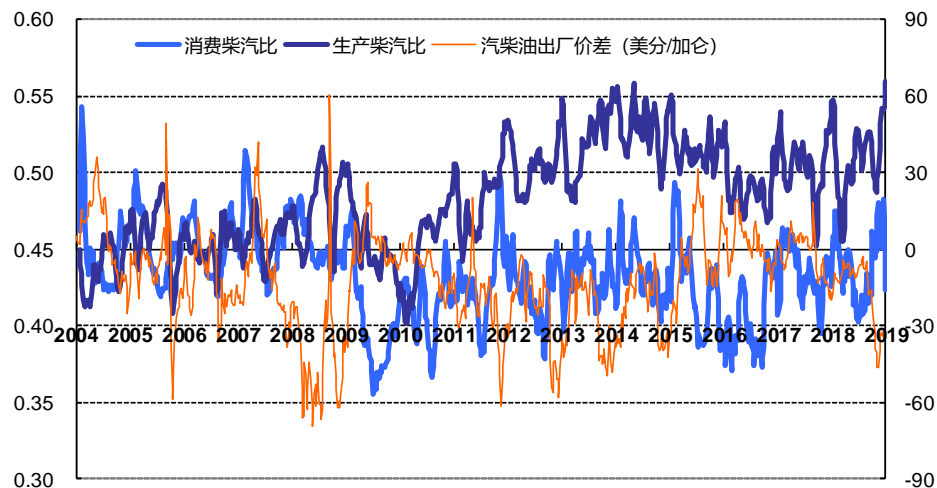
**图表 17: 美国油品消费剔除趋势影响及油价涨幅**


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

**图表 18: 美国油品超常消费 (千桶/日) 及原油价格**


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

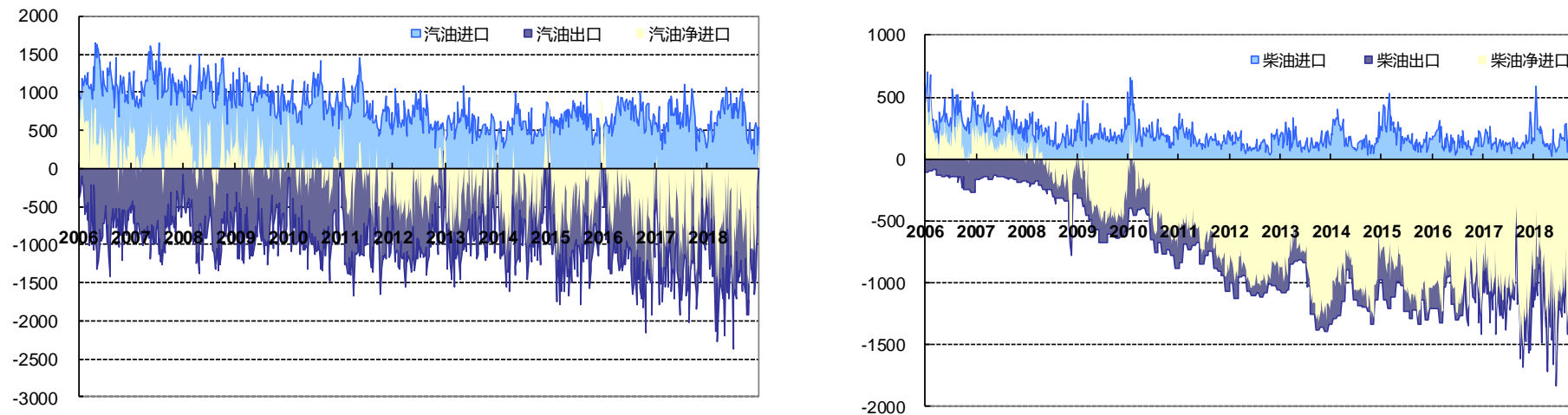
目前美国消费柴汽比 0.423, 生产柴汽比 0.559 消费柴汽比低于生产柴汽比。柴油净出口是近年来美国国内过剩产能的主要消化途径。

**图表 19: 2004 年至今美国生产消费柴汽比 (4 周移动平均值)**


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

过去一周汽油净进口增加，柴油净进口减少。

图表 20: 美国汽柴油进出口状况

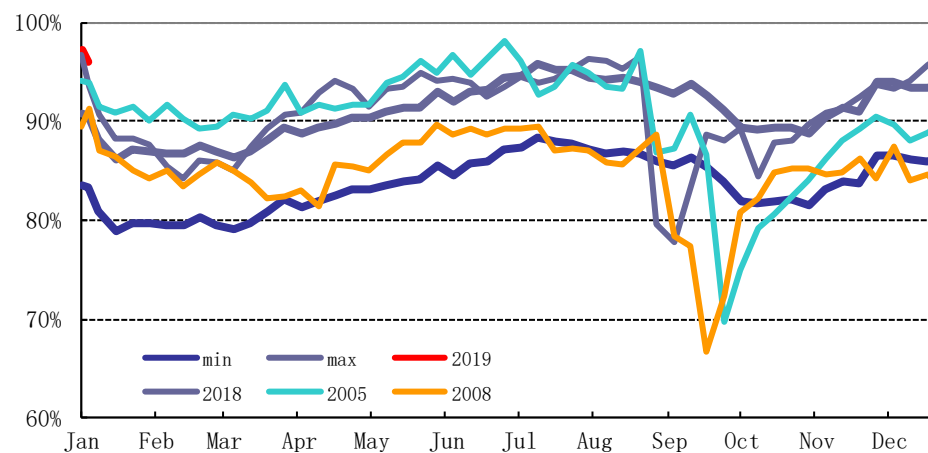


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

过去一周美国炼厂开工率 96.10%，较上周减少 1.1 个百分点。原油输入减少 19.4 万桶/日。

图表 21: 美国炼厂开工率及合理区间

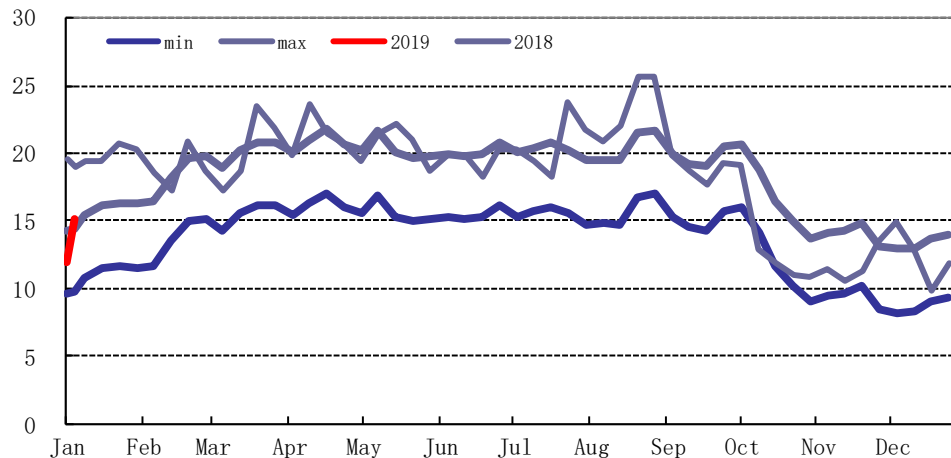


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

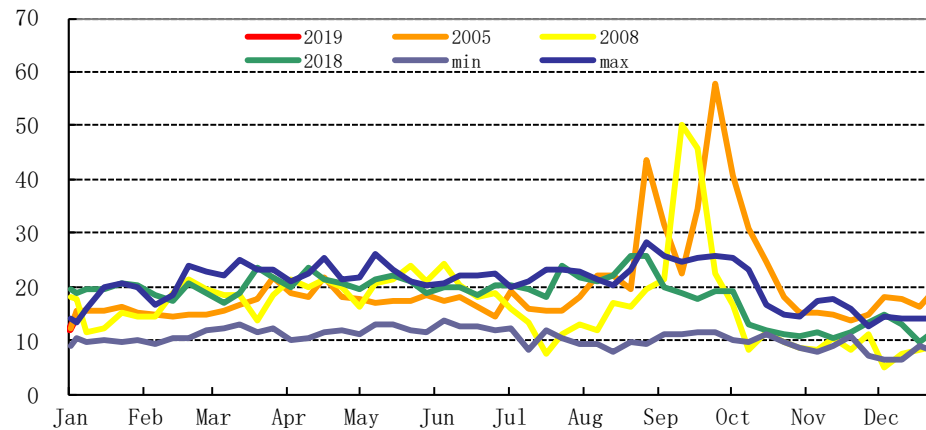
### 3、价格数据分析

本周美国炼油加权价差为 15.13 美元/桶，较上周增加 3.19 美元/桶。相当于平均裂解价差为 26.44%。

图表 22: 美国汽柴油-原油加权平均裂解价差 (美元/桶) 及合理区间



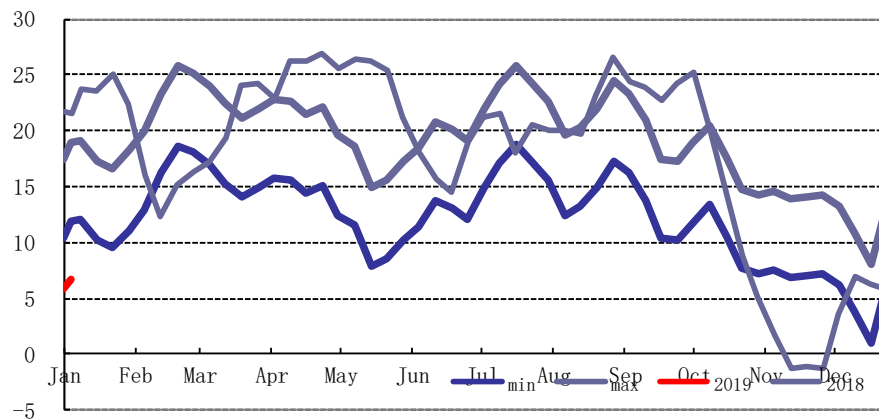
资料来源: EIA, 信达证券研发中心



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

考虑炼厂从获得原油到炼制生产为成品油需要的 2~4 周库存周转时间，计算得到的炼厂实际价差为 06.73 较上周增加 0.90 美元/桶。

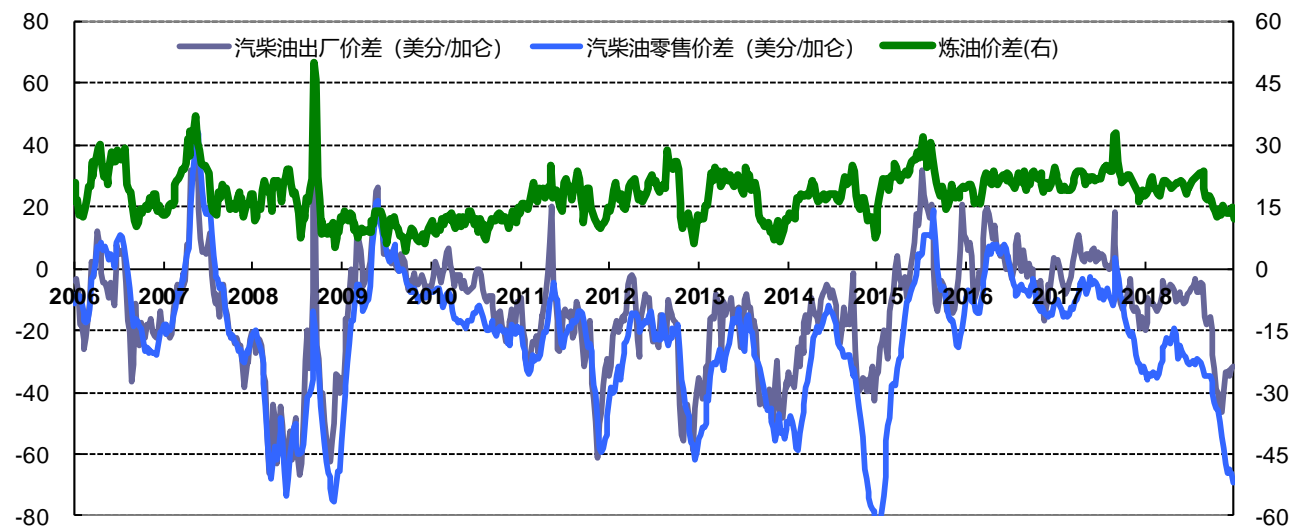
图表 23: 美国汽柴油-原油实际裂解价差 (美元/桶) 及合理区间



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

汽柴油之间的出厂价差则为 31.70 美分/加仑，相当于 13.314 美元/桶。目前汽油对柴油折价，两者零售价差增大，零售价差幅度高于其出厂价差幅度。

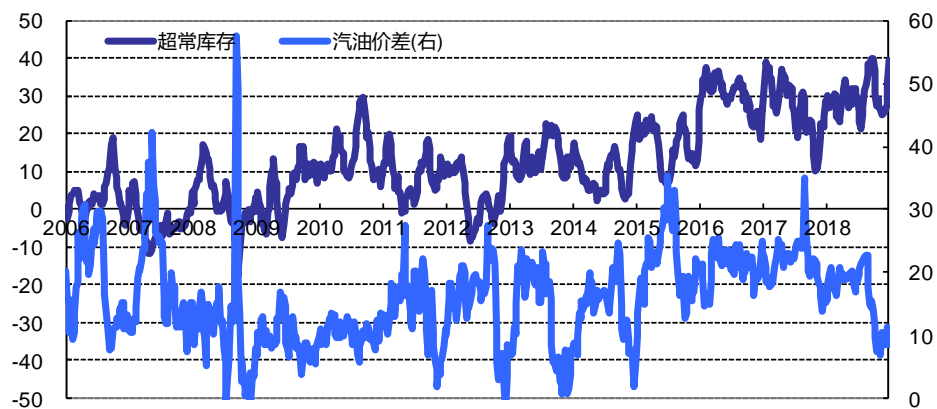
图表 24: 美国 2006 年至今汽柴油价差 (美分/加仑) 及盈利空间 (美元/桶)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

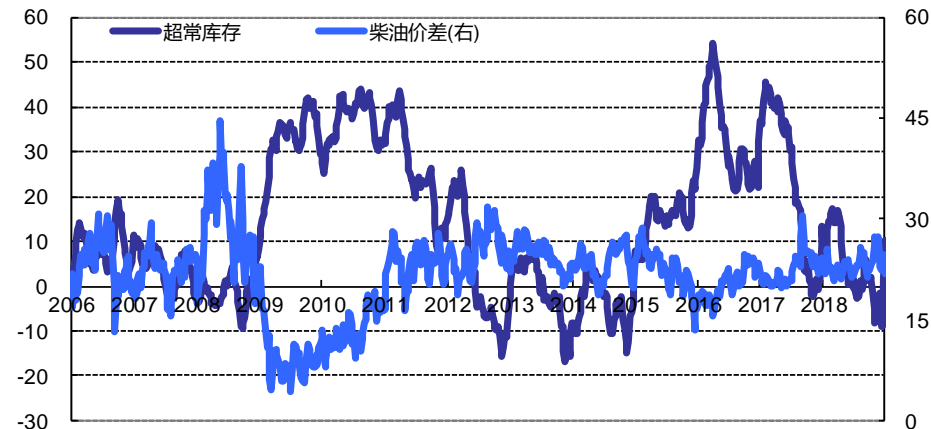
上周美国汽油超常库存增加 567.52 万桶，柴油超常库存增加 914.74 万桶。

图表 25: 美国 2006 年至今汽油超常库存与汽油-原油价差



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 26: 美国 2006 年至今柴油超常库存与柴油-原油价差

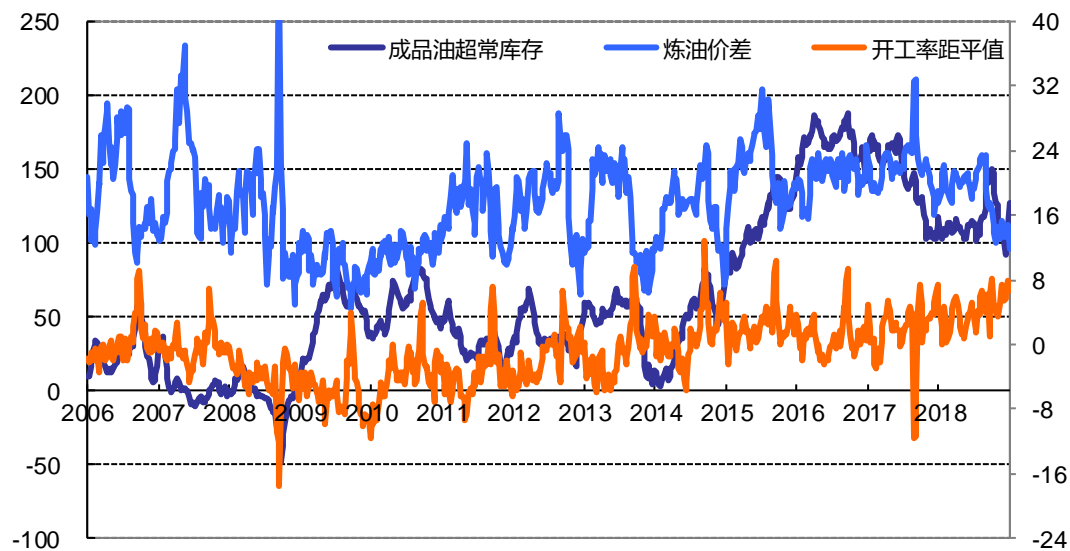


资料来源: EIA, 信达证券研发中心



上周美国成品油超常库存增加 1601.30 万桶。目前开工率距平值小幅震荡，在平均水平附近。

图表 27: 美国 2006 年至今成品油超常库存、炼油价差及开工率距平值

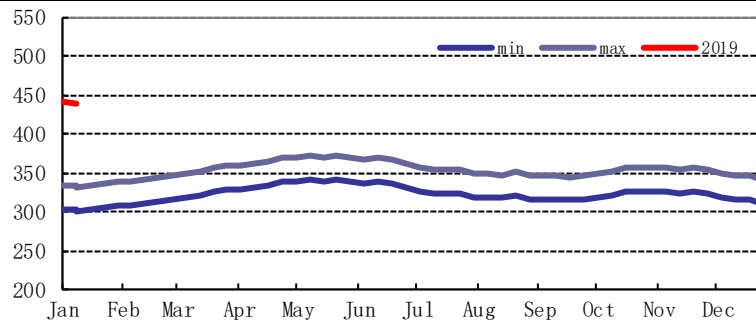


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

#### 4、周报数据全面解读

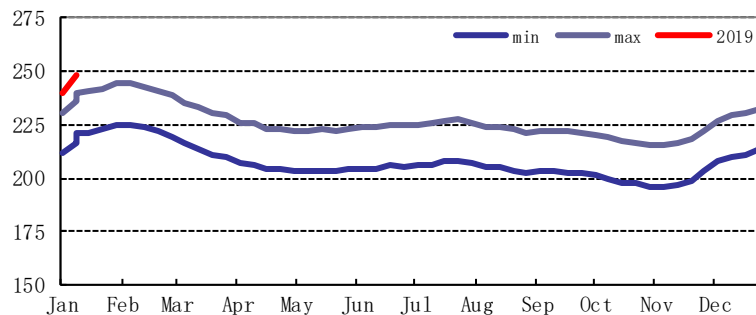
### 库存

原油库存



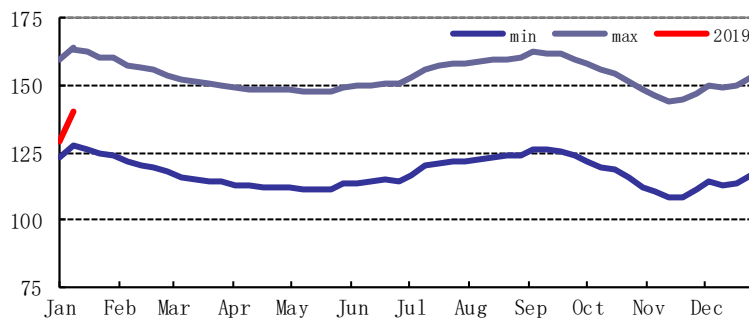
- 原油库存减少至439.738百万桶。

汽油库存



- 汽油库存增加至248.062百万桶，高于合理区间。

柴油库存

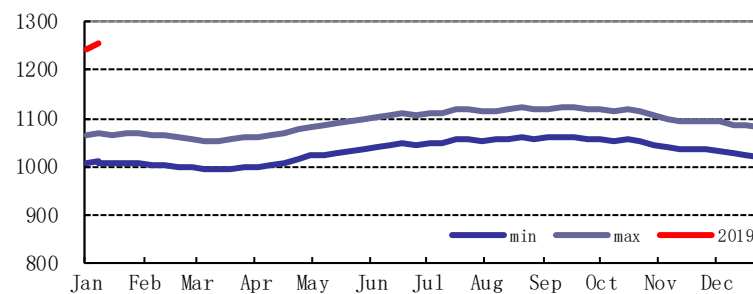


- 柴油及取暖油库存增加至140.042百万桶。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

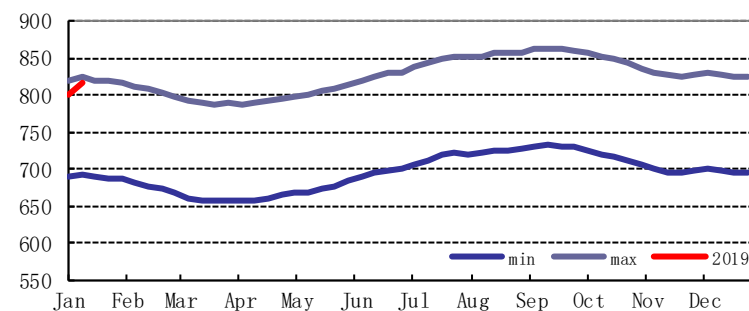
## 库存

### 油品库存



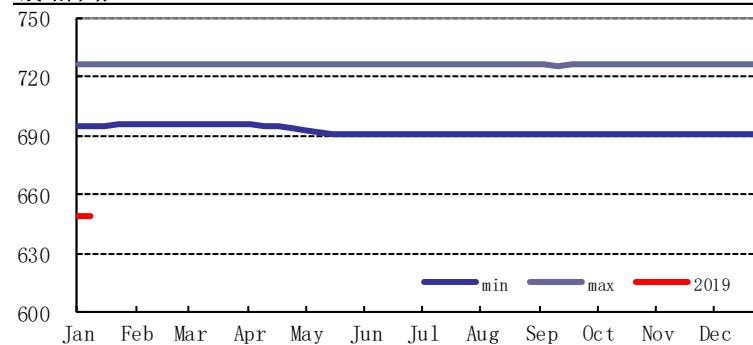
- 油品库存增加至 1255.443 百万桶，高于合理区间。

### 成品油库存



- 成品油库存增加至 815.705 百万桶。

### 战略库存

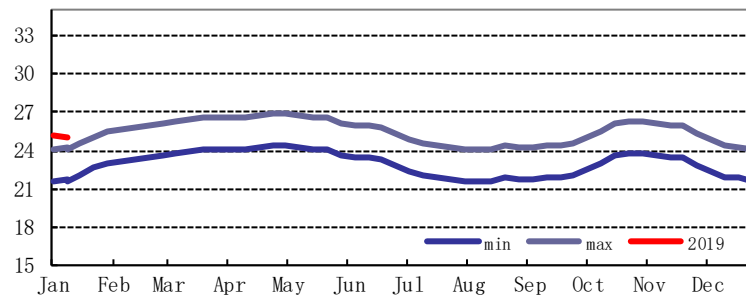


- 战略库存较上周保持不变，目前为库容能力的89.17%。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

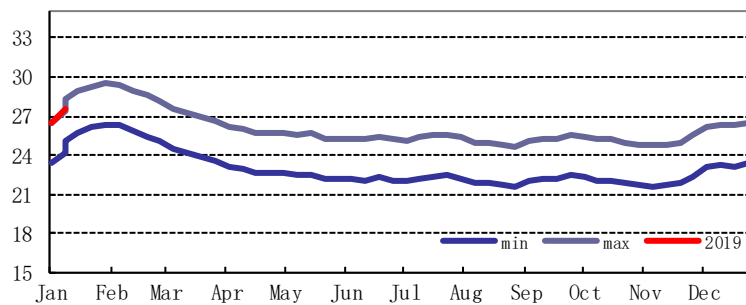
## 库存

### 原油储备天数



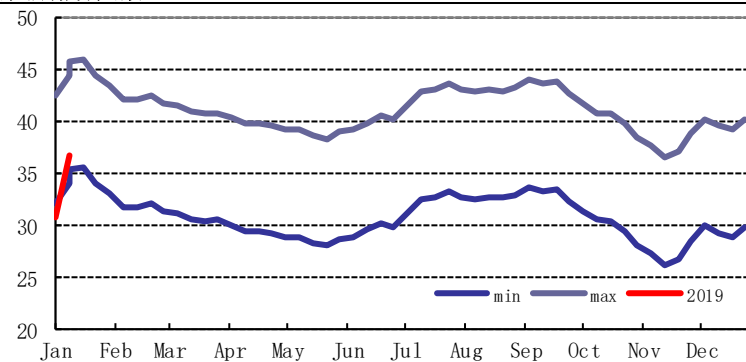
- 商储原油库存可供应全美需求25.1天，较上周减少0.1天。

### 汽油储备天数



- 汽油库存储备天数27.6天，较上周增加1.1天。

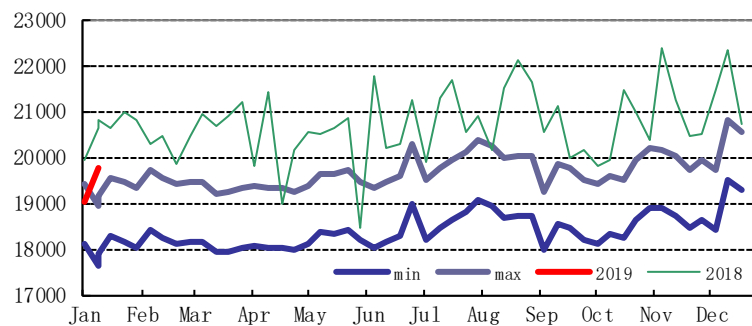
### 柴油储备天数



- 柴油库存储备天数36.7天，较上周增加5.9天。

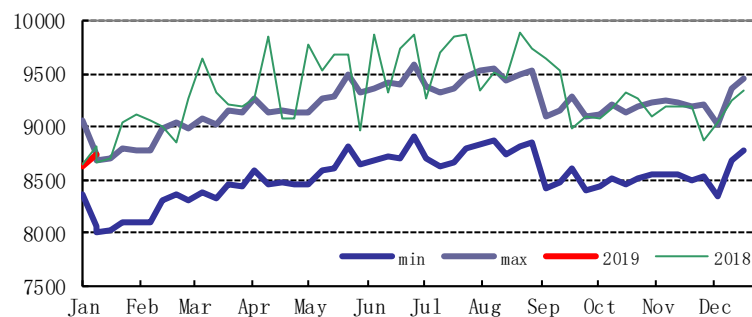
## 消费

### 油品消费



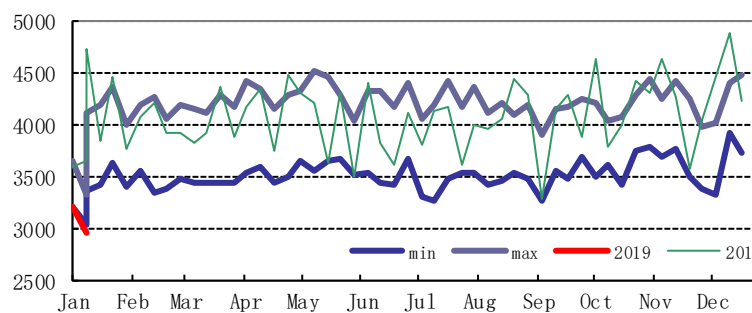
- 油品消费增加70.8万桶/日，高于合理区间。

### 汽油消费



- 汽油消费增加11.2万桶/日。

### 柴油消费

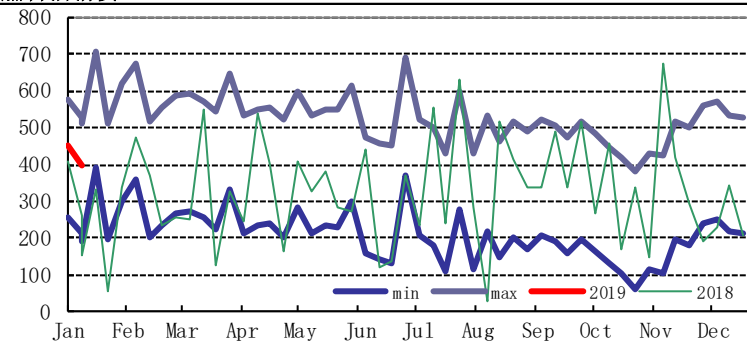


- 柴油消费减少24.8万桶/日，低于合理区间。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

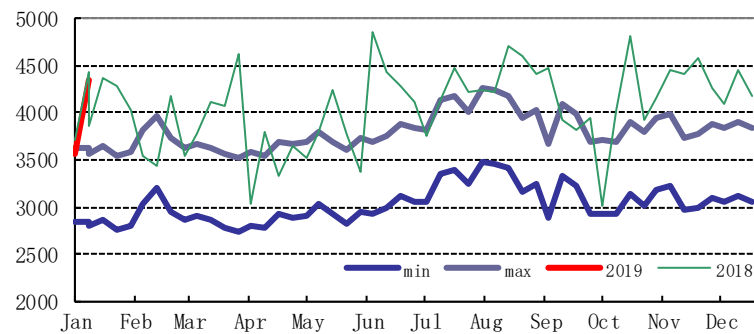
## 消费

### 燃料油消费



- 燃料油消费减少5.5万桶/日。

### 其他油品消费

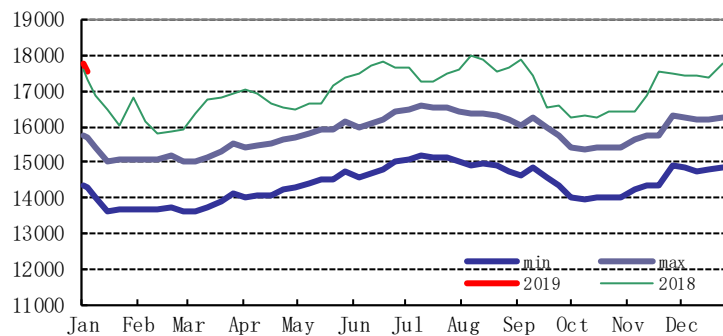


- 其他油品消费增加78.1万桶/日，高于合理区间。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

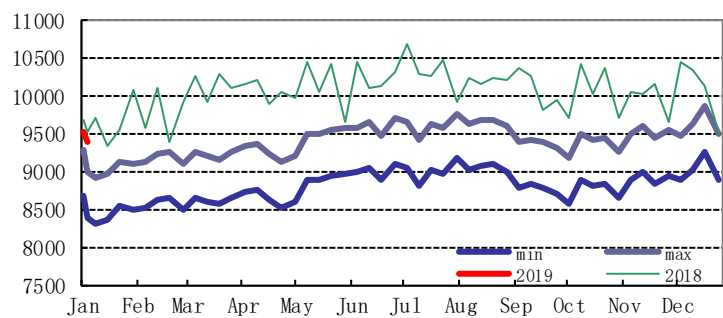
## 生产

### 原油输入



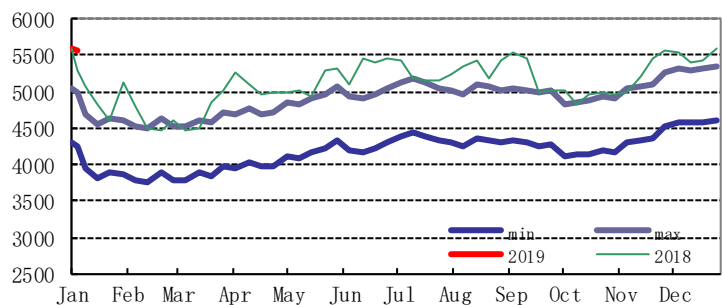
- 输入炼厂的原油量减少19.4万桶/日，高于合理区间。

### 汽油产出



- 汽油产出减少14.1万桶/日，高于合理区间。

### 柴油产出

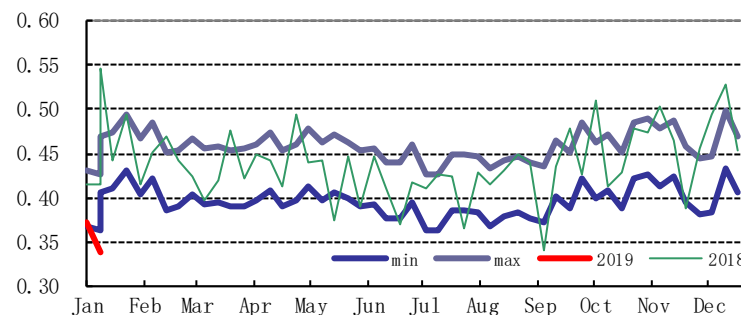


- 柴油产出减少2.8万桶/日，高于合理区间。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

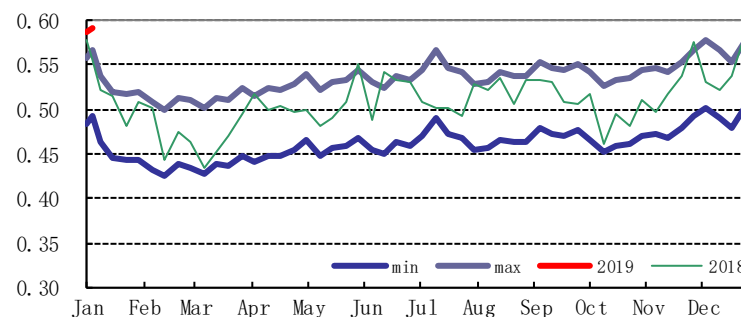
## 生产

### 消费柴汽比



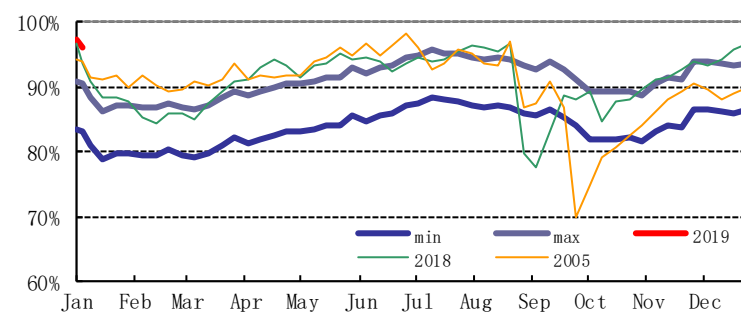
- 消费柴汽比0.338，较上周减少3.3个百分点。

### 生产柴汽比



- 生产柴汽比0.592，较上周增加0.6个百分点。

### 炼厂开工率



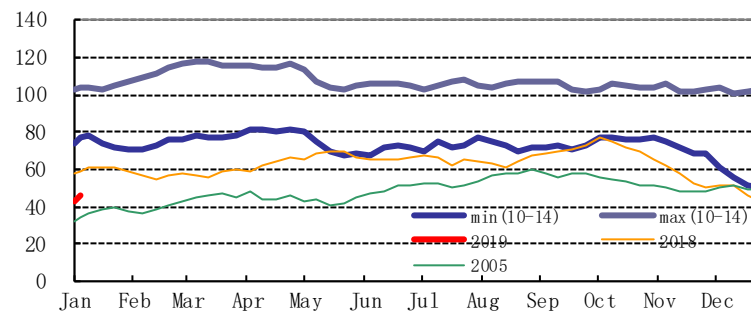
- 炼厂开工率为96.1%，较上周减少1.1个百分点。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心



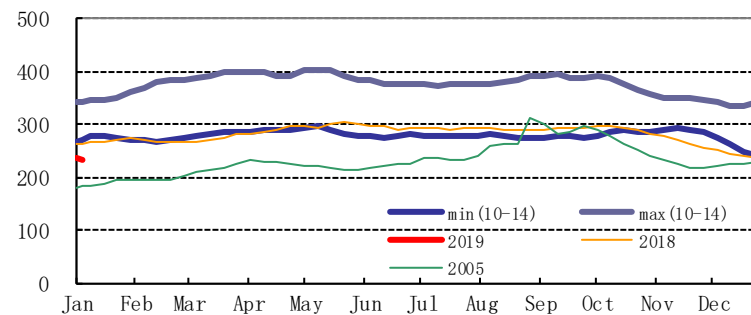
## 价格与价差

### 原油现货价格



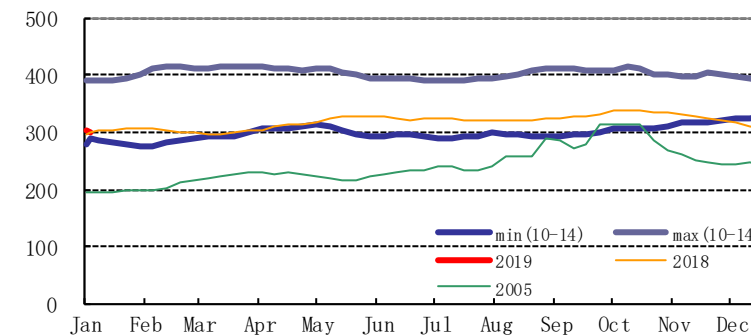
- 原油现货均价为45.67美元/桶，较上周增加3.28美元/桶。

### 汽油零售价格



- 汽油零售价差为232.9美分，较上周减少2.9分，相当于每升4.19元人民币。

### 柴油零售价格

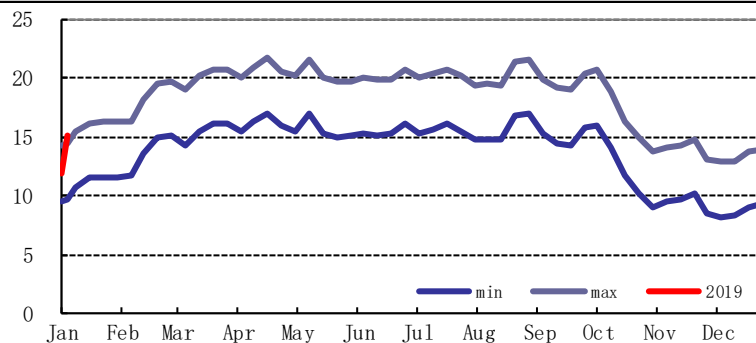


- 柴油零售价差为301.3美分，较上周减少3.5分，相当于每升5.43元人民币。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

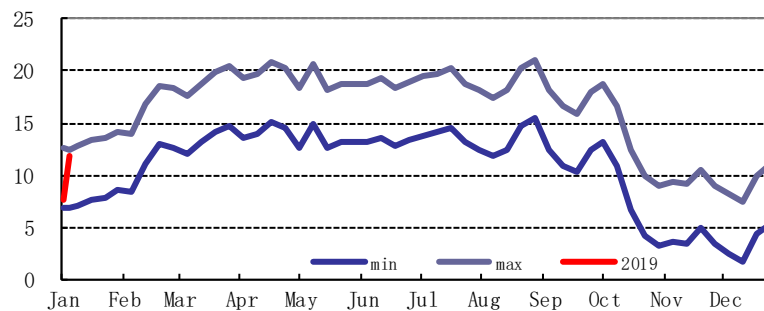
## 价格与价差

### 炼油价差



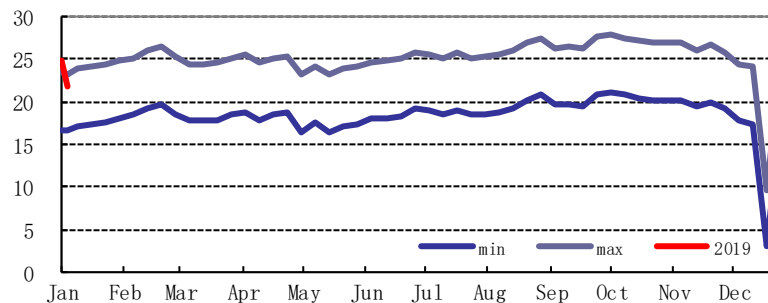
- 炼油业整体价差空间为15.13美元/桶，较上周增加3.19美元/桶。

### 汽油-原油价差



- 汽油出厂-原油现货价差11.87美元/桶，较上周增加4.24美元/桶。

### 柴油-原油价差

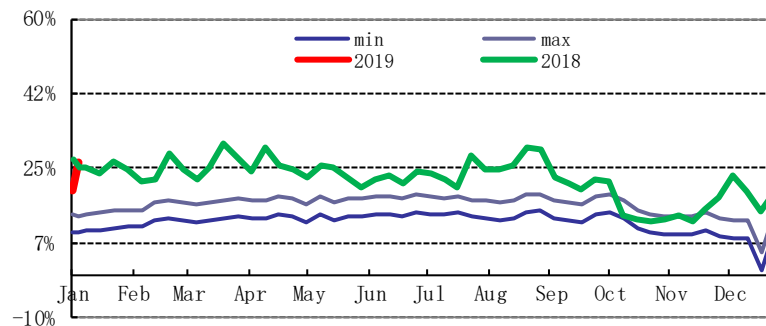


- 柴油出厂-原油现货价差21.91美元/桶，较上周减少2.86美元/桶。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

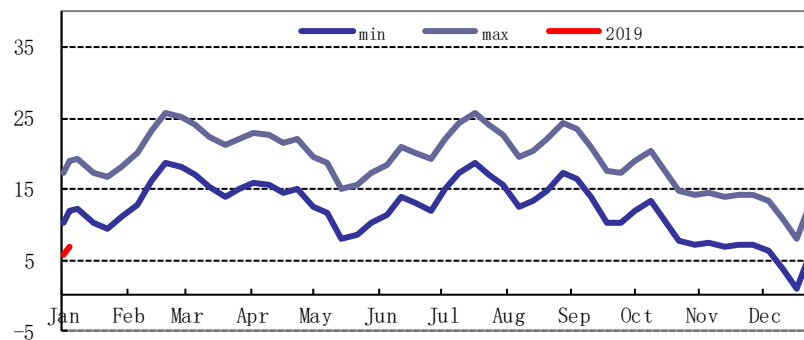
## 价格与价差

加权平均裂解价差率



- 汽柴油对原油加权裂解价差率为26.44%，较上周增加6.73个百分点。

实际炼油价差



- 根据2-4周原油周转时间计算的 actual 价差空间为每桶6.73美元/桶，较上周增加0.90美元/桶。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

**郭荆璞**，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

**许隽逸博士**，浙江大学化工和生物工程系学士，美国南加州大学石油化工系博士（首位获得 George V. Chilingar 石油工程奖的华人）。14 年石油化工行业研究和投资经验。国际石油工程师协会 SPE 会员（2008 至今）。国务院发展研究中心《中国气体清洁能源发展报告 2015》编委，莫干山会议 30 周年能源环境组报告专家，《2015 联合国南南合作可持续发展高级别论坛》特邀主题报告专家。曾任美国能源公司（Energy Corporation of America, ECA）技术首席，跨国合资工程主管。2016 年 10 月加入信达证券，从事石油化工行业研究。

**陈淑娟**，北京大学数学科学学院（SMS）金融数学系学士，北京大学国家发展研究院（CCER）经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

**洪英东**，清华大学工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事中小企业和石油化工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。