

石油化工 (072201)

原油价格震荡, 聚酯产业链价格上涨

评级: 增持 (维持)

分析师: 商艾华

执业证书编号: S0740518070002

Email: shangah@r.qlzq.com.cn

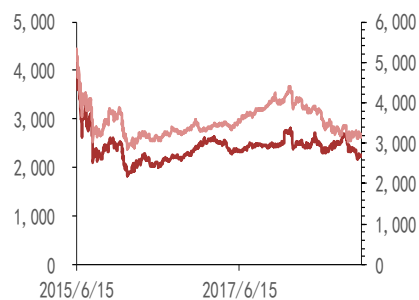
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020		
中国石油	7.28	0.12	0.33	0.38	0.43	61	22	19	17	0.13	买入
中国石化	5.47	0.42	0.62	0.66	0.73	13	9	8	7	0.19	买入
中油工程	3.72	0.12	0.26	0.37	0.49	31	14	10	8	0.12	增持
新奥股份	10.1	0.64	1.17	1.42	1.60	16	9	7	6	0.10	买入
广汇能源	3.73	0.13	0.26	0.38	0.48	29	14	10	8	0.14	买入
桐昆股份	10.8	1.35	1.38	2.14	2.41	8	8	5	4	3.53	买入
恒力股份	13.1	0.61	0.7	1.8	2.2	22	19	7	6	1.27	买入

备注: 中油工程和新奥股份 EPS 来自 wind 一致预期

基本状况

上市公司数	47
行业总市值(百万元)	3027317
行业流通市值(百万元)	2563317

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- **油价短期震荡。**1月25日 BRENT 原油期货价格为 61.64 美元/桶, 较之前一周上涨 1.06 美元/桶; 1月25日 WTI 原油期货价格为 53.69 美元/桶, 较之前一下降 0.11 美元/。供给端来看, 本周数据显示, 俄罗斯产量持续高位, 预计仍在 1139 万桶/日; 美国产量为 1190 万桶/日, 持续维持历史高位; 预计 OPEC 产量在减产执行度较高情况下, 预计持续下滑, 且美国和委内瑞拉矛盾加剧, 或加速委内瑞拉产量下滑。从需求端来看, 美国炼厂开工率下滑: 1月18日美国产能利用率为 93%, 较之前一周下降 1.7%, 需求端短期在淡季检修下, 边际走弱。从库存端来看, EIA 数据显示, 1月18日当周 EIA 原油库存变动 797 万桶, 预期 -75 万桶, 前值 -268.3 万桶, 库存短期大增。从当前的供需格局来看, 原油仍处过剩状态, 油价短期震荡。
- **当前原油仍处过剩状态, 但基本面持续好转。**对于美油近远期价差进行分析, 或可以理解市场是如何看待当前原油基本面的状态和变化的趋势。从目前的价差来看, 美油 1903-1905 价差在 -0.61 美元/桶, 仍然呈现出贴水的状态, 证实原油仍处于供给过剩状态。从价差变化趋势来看, 当前价差明显收窄, 证实市场供给过剩程度在减弱, 如果供给端超预期下行, 那么价差或将进一步收窄。
- **19Q1 原油供需格局:** 我们认为, 从当前供需格局来看, 如果不发生极端地缘政治事件, 即使考虑 OPEC+ 减产, 原油市场在 19 年 1 季度仍处于供给过剩状态, 但过剩状态将大幅减轻。供给过剩转变为供不应求希望于供给端的超预期下行。根据最新沙特国家表态, 沙特等可能超预期减产, 供需基本面或持续边际好转, 油价或于 19Q1 持续震荡反弹。
- **1、原油供需平衡: 供需过剩程度或减轻。**根据 EIA 数据, 2018 年 10 月全球原油供给过剩量为 196 万桶/日。如果 OPEC+、加拿大等产量下滑达 150 万桶/日, 假设美国原油产量稳定, 需求度持平, 那么原油市场仍处于供给过剩状态, 但供给过剩程度将减轻。此外, 根据 EIA 预测, 19Q1, 全球原油供给过剩量为 35 万桶/日, 原油整体仍处于供给过剩状态, 但是供给过剩程度相较于 18Q4 缩窄 (18Q4 为 88 万桶/日)。根据 IEA 数据, 19Q1 全球原油过剩量为约 20 万桶/日, 同样预计原油市场仍处于供给过剩状态。
- **2、供给端: OPEC+ 减产协议达成, 美油产量或持续增加。**OPEC 发布公告称, 将从明年 1 月份起在 2018 年 10 月产油量的基础上减产 80 万桶/日, 非 OPEC 国家将会减产 40 万桶/日, 其中俄罗斯将减产约 22.8 万桶/日。如果 OPEC+ 减产执行程度高, 那么除伊朗和委内瑞拉外的 OPEC 产量在 1 月份或下滑 80 万桶/日。考虑到伊朗和委内瑞拉产量下滑, 两者或再下降 10-20 万桶/日; 此外, 考虑到加拿大减产, 为解决加拿大国内能源产业的危机, 加拿大阿尔伯塔省将从明年 1 月起减少原油与沥青的产量。减产幅度达 32.5 万桶/日, 为当前产量的 8.7%。那么合计 19 年 1 月供给端减量或达 160-170 万桶。如果美国产量继续增产, 根据 EIA 预测预计 2019 年美国原油产量达 1206 万桶/日, 较 18 年增产 118 万桶/日, 考虑到 1 季度新增管线或为 20-30 万桶/日, 预计 19Q1 产量增加 20 万桶/日。综合考虑, 供给端或缩窄 140-150 万桶/日。
- **3、需求端: 需求增速存不确定性。**根据三大机构的预测, EIA 预计 18-19 年需求增量分别为 153 万桶/天、152 万桶/天; IEA 预计 18-19 年原油需求增量分别为 120 万桶/日和 140 万桶/日, 维持其前期观点; OPEC 预计 18-19

年需求增量分别为 150 万桶/天、129 万桶/天。从当前三大机构对于明年需求增速预测来看，最低也有 129 万桶/日的原油需求增量。主要需求边际贡献量主要是中国和印度，此外美国的需求量的影响同样重要。当前由于我国处于经济下行周期，且美国经济动能在减弱但尚不清楚美国是否会进入衰退。所以综合来看原油需求增速仍存在一定不确定性。

- **4、库存：提防库存的扰动。**由于 1 季度是原油的需求旺季，近期美国炼油厂开工率维持高位，需求表现尚可，从近 1 个月的走势来看，当前处于美国原油库存已停止累积甚至下降。但由于汽油等库存持续累积，或印证下游终端需求并未显著提升，仍要提防库存超预期累积的风险。
- **»综合来看，今年 1 季度原油供给过剩的压力仍在，如果要打破该情形，需要寄希望于供给端超预期下行。近期随着沙特等 OPEC 国家已经提前减产，且减产执行力度高，我们认为后续不排除供给端超预期收缩的可能，油价有望继续反弹。**
- **美国产量达到历史新高，商业原油库存下滑。**1 月 25 日美国采油钻机数为 862 台，较之前一周的数量增加 10 台，较年初增加 103 台。1 月 25 日美国天然气钻机数为 197 台，较之前一周的数量减少 1 台，较年初增加 9 台。1 月 18 日美国原油产量为 1190 万桶/天，与之前一周持平。此外，根据 EIA 数据，1 月 18 日美国商业原油库存为 44502.5 万桶，较之前一周增加 797 万桶；美国库欣地区原油库存为 4132.9 万桶，较之前一周减少 19 万桶。虽然美国原油产量达到历史新高，但是美国采油钻机数和库存的大幅下降，促使市场对于原油供需过剩程度的担忧大幅缓解。
- **价格短期多反弹，价差多回升。**上周中泰化工持续跟踪的 121 个化工产品中，本周产品价格上涨有 43 品种，下跌的有 39 个品种。价格涨幅前五：乙烯（CFR 东南亚）上涨 16.7%；PVC 粉（华东电石法），上涨 8.7%；丁二烯（江苏市场），上涨 7.8%；涤纶 POY（CCFE1），上涨 5.1%，PTA（华东地区），上涨 4.6%。价格跌幅前五：丁二烯（上海石化），下跌-8.7%；NYMEX 天然气（期货连续收盘价），下跌-7.3%；丁二烯（CFR 中国），下跌-6.1%；现货结算价：BOCE 焦炭，下跌-5.5%；环氧乙烷（燕山石化），下跌-5.0%；上周石化产品价格差涨幅前五：顺丁橡胶-丁二烯，上涨 115.4%；PTA-0.66*PX（国内），上涨 33.6%；POY-0.86*PTA-0.34*MEG，上涨 23.1%；天胶-顺丁橡胶，上涨 20.4%；纯苯-石脑油，上涨 13.5%。价格跌幅前五：LLDPE-乙烯，下跌-68.3%；炭黑 N330-1.65*煤焦油，下跌-9.8%；涤纶短纤-0.86*PTA-0.34*MEG，下跌-5.9%；锦纶切片-己内酰胺，下跌-5.3%；PX-MX，下跌-4.1%。
- **风险提示事件：**下游需求萎靡的风险；产品价格下行的风险。

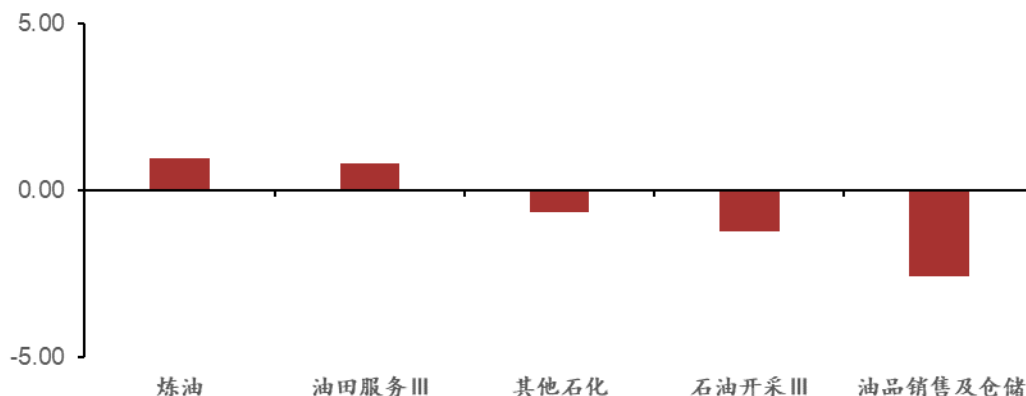
内容目录

石油石化行业市场复盘.....	- 4 -
上周石油石化行业数据回顾	- 4 -
原油期货价格.....	- 4 -
钻机数变化情况	- 5 -
原油期货价格美国原油库存及产量	- 6 -
原油期货持仓情况	- 9 -
石化产品价格与价差	- 10 -
石化产品价格	- 10 -
石化产品价差	- 12 -
投资建议.....	- 14 -
重点关注天然气产业链投资机会（广汇能源、中油工程、新奥股份）	- 14 -
持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）	- 15 -
持续看好煤化工板块（华鲁恒升、华谊集团）	- 15 -
风险提示.....	- 16 -

石油石化行业市场复盘

- 上周（2019.1.21-2019.1.25）石油石化指数（中信）下跌 0.3297%，沪深 300 指数上涨 0.5144%，石油化工板弱于大盘。上周石油化工子行业中，炼油（0.96%）、油田服务Ⅲ（0.82%），其他石化（-0.66%）、石油开采Ⅲ（-1.24%）、油品销售及仓储（-2.57%）。

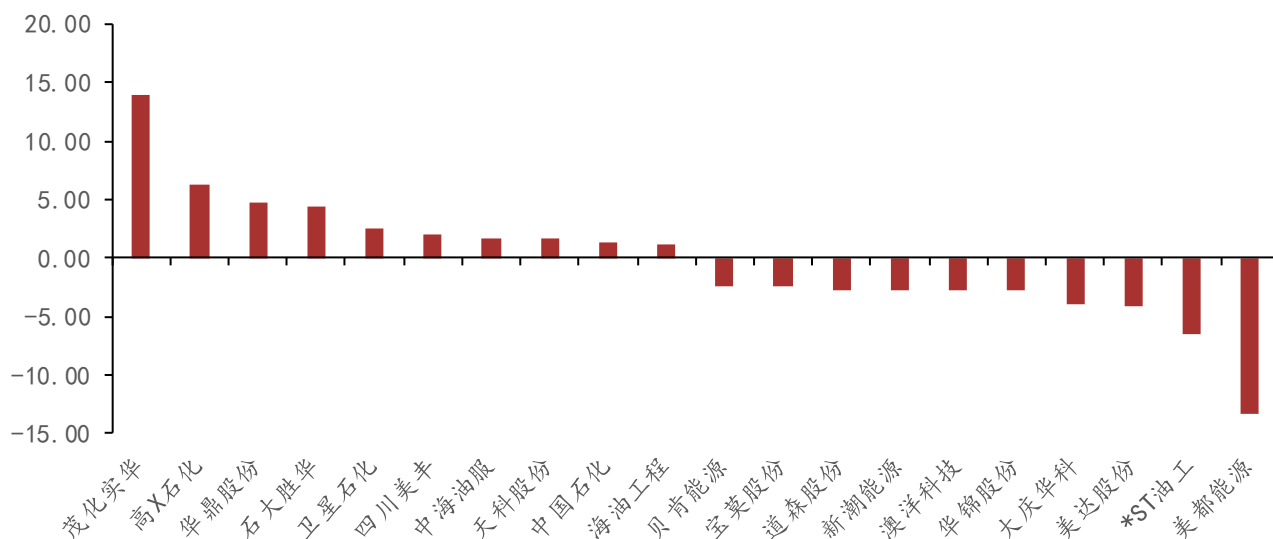
图表 1：本周石油化工表现



来源：Wind、中泰证券研究所

- 石油石化：上周石油化工板块领涨个股为茂化实华（13.97%）、高 X 石化（6.25%）、华鼎股份（4.84%）、石大胜华（4.43%）、卫星石化（2.51%）；石油化工板块领跌个股为美都能源（-13.38%）、*ST 油工（-6.53%）、美达股份（-4.12%）、大庆华科（-3.88%）、华锦股份（-2.83%）。

图表 2：本周石油化工股票表现



来源：Wind、中泰证券研究所

上周石油石化行业数据回顾

原油期货价格

- 期货价格：1月25日 BRENT 原油期货价格为 61.64 美元/桶，较之前一周下降 1.06 美元/桶；1月25日 WTI 原油期货价格为 53.69 美元/桶，较之前一

周下降 0.11 美元/桶。

图表 3: WTI 原油期货价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 4: BRENT 原油期货价格

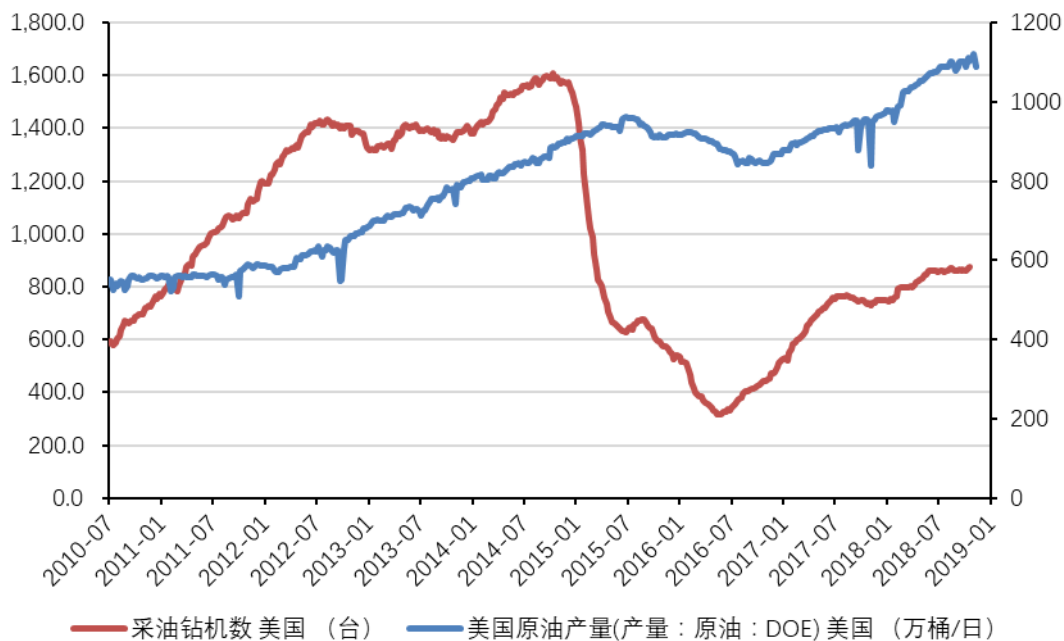


来源: Wind、中泰证券研究所

钻机数变化情况

- 采油钻机数: 1月25日美国采油钻机数为862台, 较之前一周的数量上涨10台, 较年初增加103台。1月25日美国天然气钻机数为197台, 较之前一周的数量减少1台, 较年初增加9台。

图表 5: 美国采油钻机数



来源: Wind、中泰证券研究所

- 北美地区钻机数: 本周北美钻机数为1291台, 较与上周增加32台。

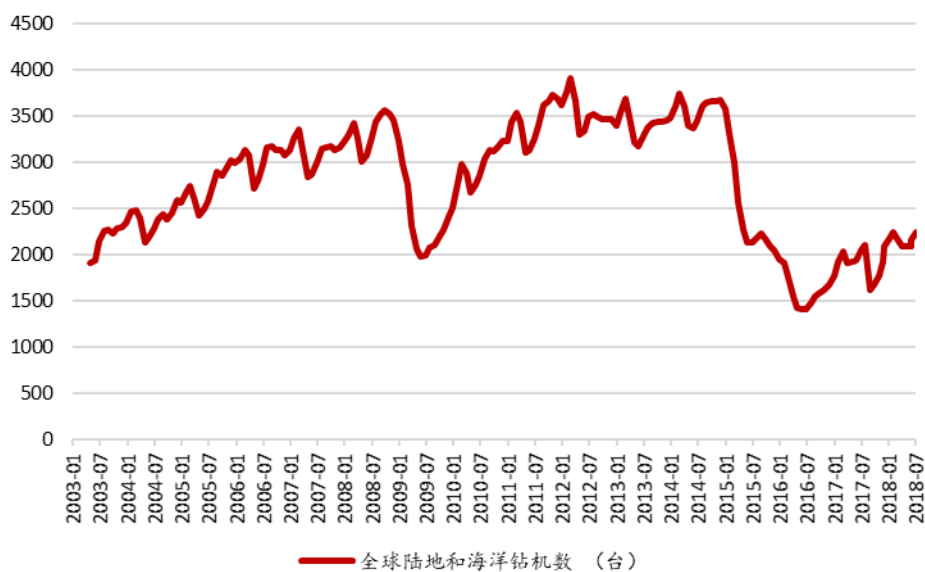
图表 6: 北美采油钻机数

国家	本周	上周环比变化	去年同比变化
美国	1038	9	109
加拿大	232	23	-106
北美	1291	32	6
美国钻机数量	本周	上周环比变化	去年同比变化
采油钻机	862	10	103
天然气钻机	197	-1	9
其他钻机	0	0	0
定向钻机	59	4	-14
水平钻机	932	3	124
垂直钻机	68	2	2
美国主要区块钻机数	本周	上周环比变化	去年同比变化
Ardmore Woodford	3	0	2
Arkoma Woodford	6	0	-3
Barnett	2	0	0
Gana Woodford	62	0	-6
DJ-Niobrara	31	0	6
Eagle Ford	81	0	15
Granite Wash	8	0	-4
Haynesville	54	0	9
Marcellus	63	1	8
Mississippian	6	0	3
Permian	484	3	57
Utica	19	1	-4
Williston	58	2	13

来源: Wind、中泰证券研究所

■ 全球钻机数: 12月全球采油钻机数为2270台, 与11月持平。

图表 7: 全球采油钻机数



来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货价格美国原油库存及产量

■ 美国原油产量:1月18日美国原油产量为1190万桶/天,与之前一周持平。

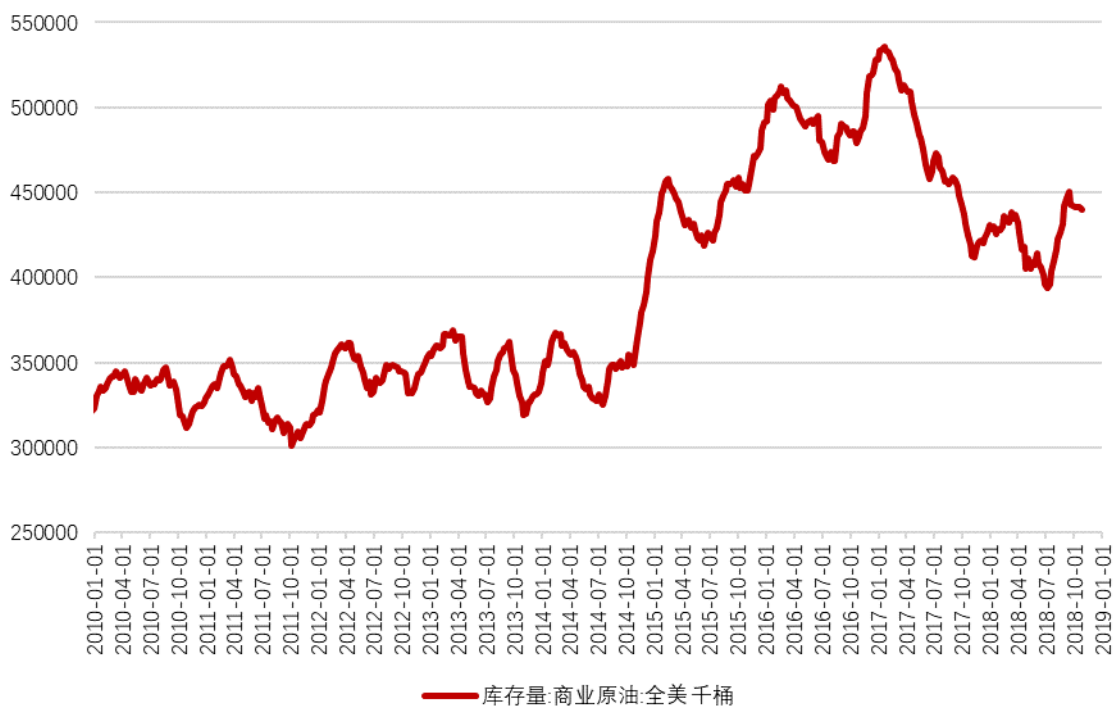
图表 8: 美国原油产量



来源: Wind、中泰证券研究所

■ 美国商业原油库存:1月18日美国商业原油库存为41108.4万桶,较之前一周增加797万桶。

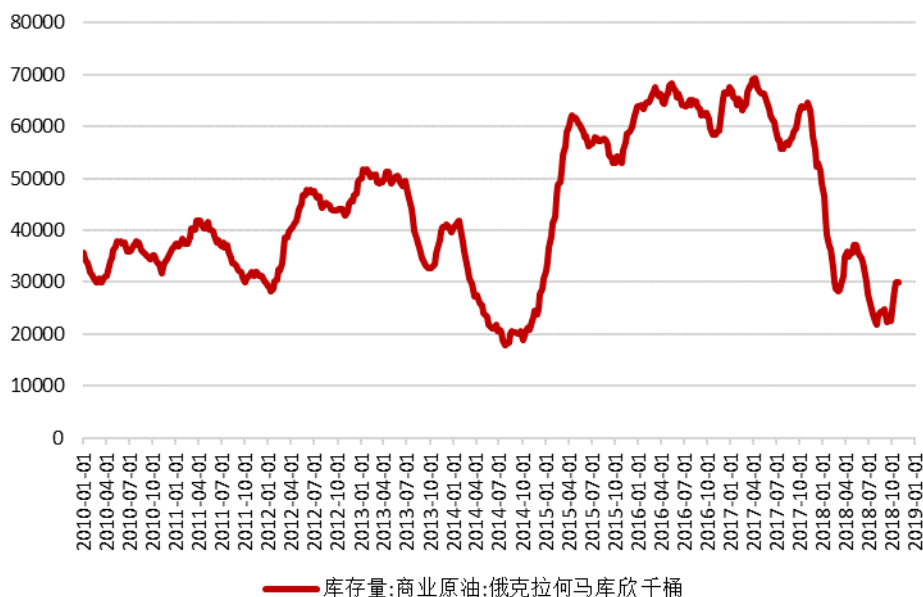
图表 9: 美国商业原油库存



来源: Wind、中泰证券研究所

■ 美国库欣地区原油库存:1月18日美国库欣地区原油库存为4132.9万桶,较之前一周减少19万桶。

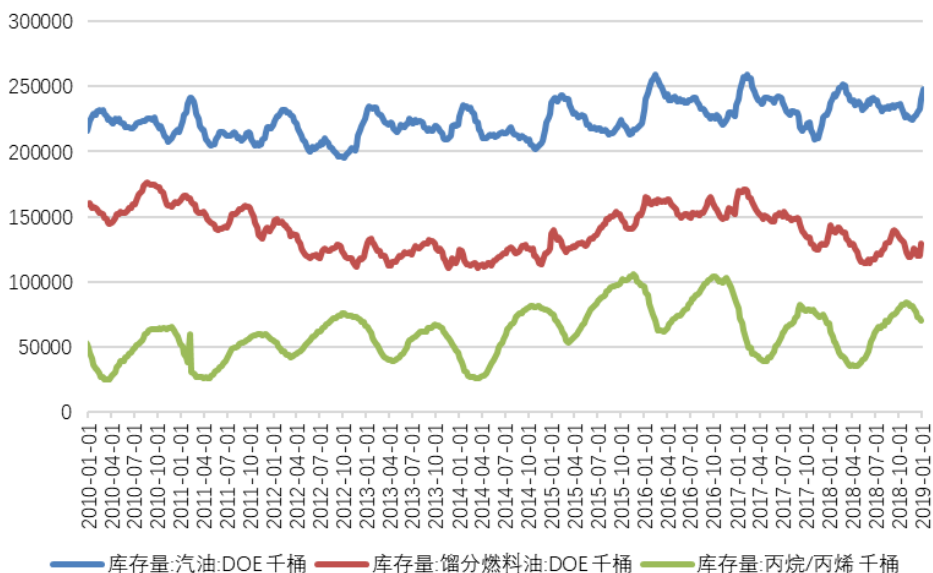
图表 10: 美国库欣地区商业原油库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存: 1月18日美国汽油库存为25961.5万桶,较之前一周增加405桶;1月18日美国馏分油库存为14239.2万桶,较之前一周减少了61.7万桶;1月18日美国丙烷/丙烯库存为6378.2万桶,较之前一周减少了371.7万桶。

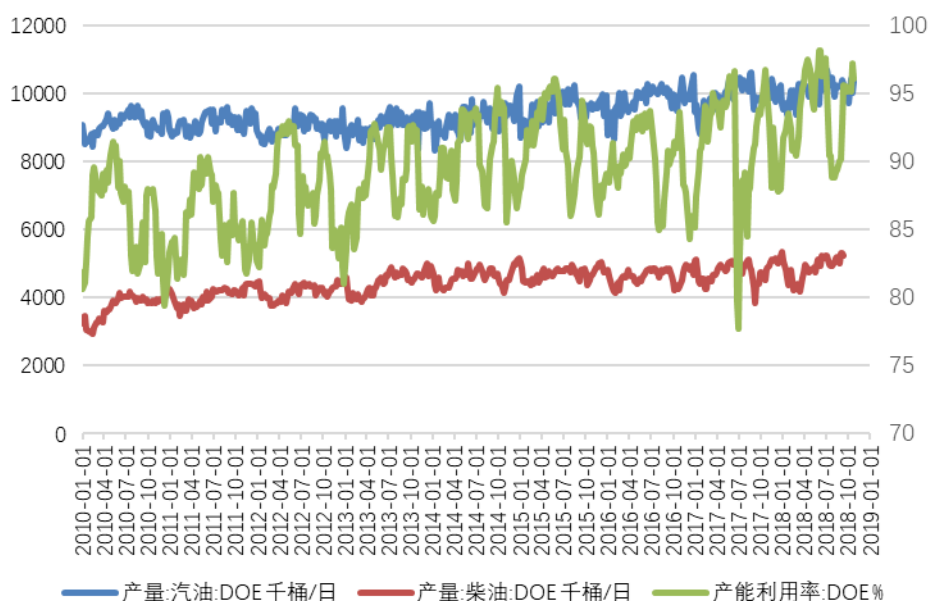
图表 11: 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率: 1月18日美国汽油产量960.4万桶/天,较之前一周增加2万桶为/天;1月18日美国柴油产量为498万桶/天,较之前一周减少15.1万桶/天;1月18日美国产能利用率为93%,较之前一周下降1.7%。

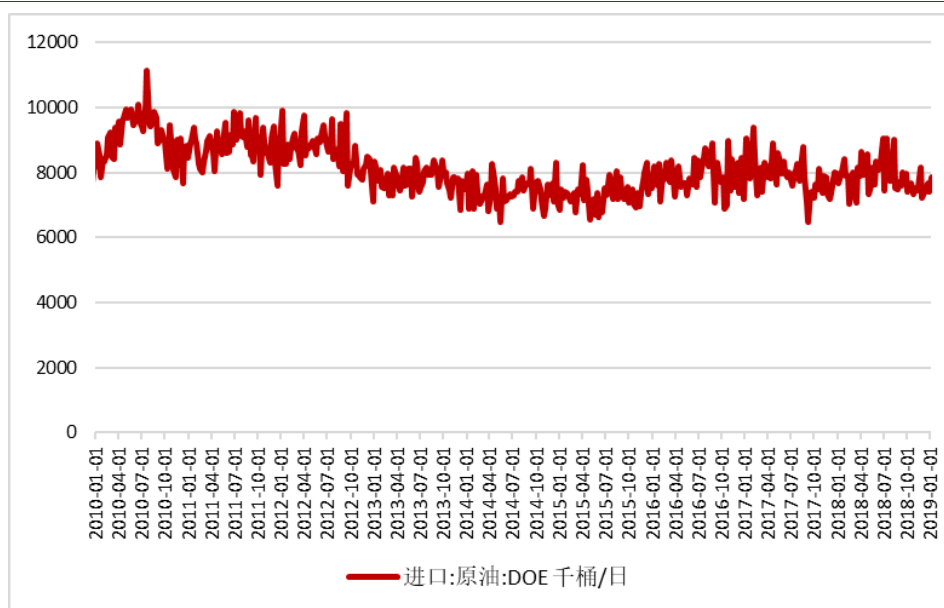
图表 12: 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国原油进口量: 1月18日美国原油进口量为819.1万桶/天, 较之前一周增加66.4万桶/天。

图表 13: 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率

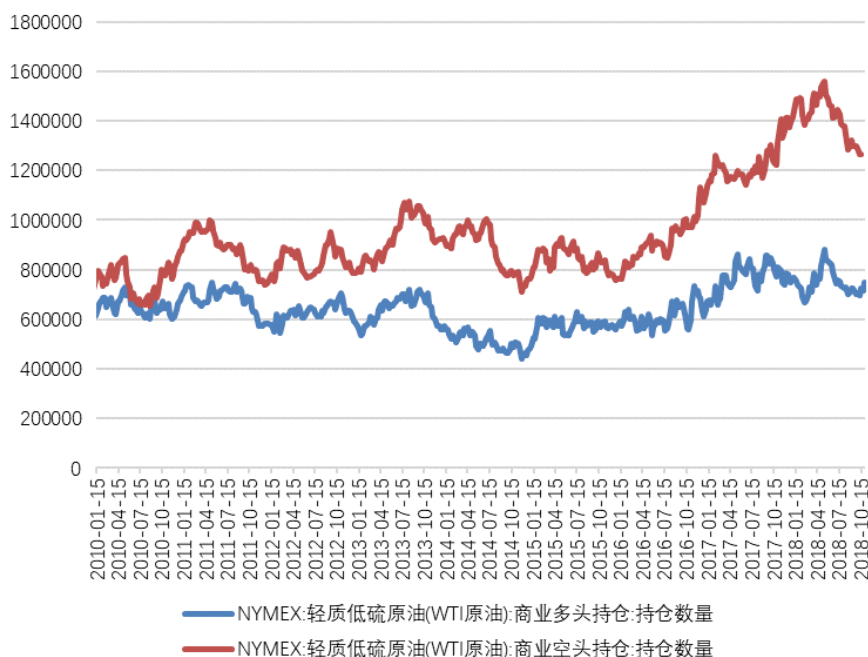


来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货持仓情况

- 12月18日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的商业多头持仓数量为820153份, 较之前一周增加2.37%; 12月18日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的非商业多头持仓数量为502715份, 较之前一周减少0.37%。

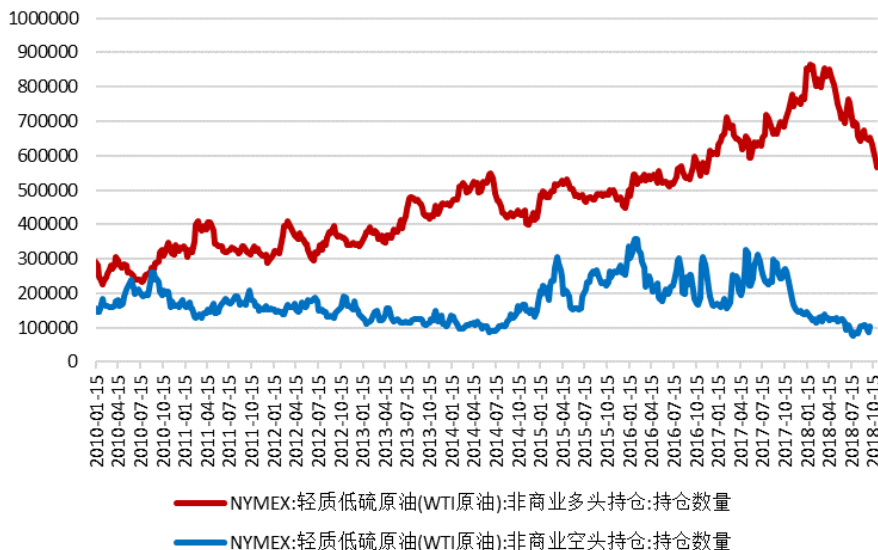
图表 14: 商业多空持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

■ 12月18日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的商业空头持仓数量为 1154438 份,较之前一周上涨 1.97%;12月18日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的非商业空头持仓数量为 193107 份,较之前一周降低 1.01%。

图表 15: 非商业多空头持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

石化产品价格与价差

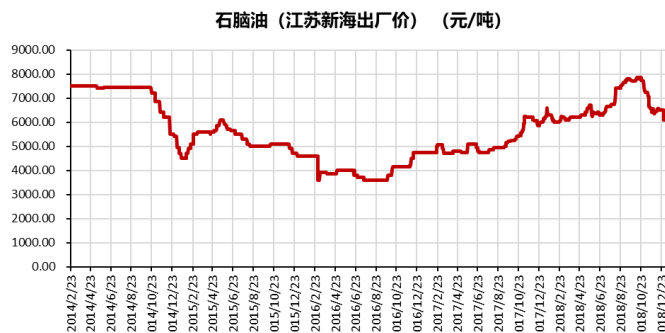
石化产品价格

■ 上周石化产品价格涨幅前五: 价格涨幅前五: 乙烯(CFR 东南亚)上涨 16.7%; PVC 粉(华东电石法), 上涨 8.7%; 丁二烯(江苏市场), 上涨 7.8%; 涤纶 POY (CCFEI), 上涨 5.1%, PTA (华东地区), 上涨 4.6%。价格跌幅前五: 丁二烯(上海石化), 下跌-8.7%; NYMEX 天然气(期货连续收盘价), 下跌-7.3% ;

丁二烯 (CFR 中国), 下跌-6.1% ; 现货结算价:BOCE 焦炭, 下跌-5.5%; 环氧乙烷 (燕山石化), 下跌-5.0%。

图表 16: NYMEX 天然气价格

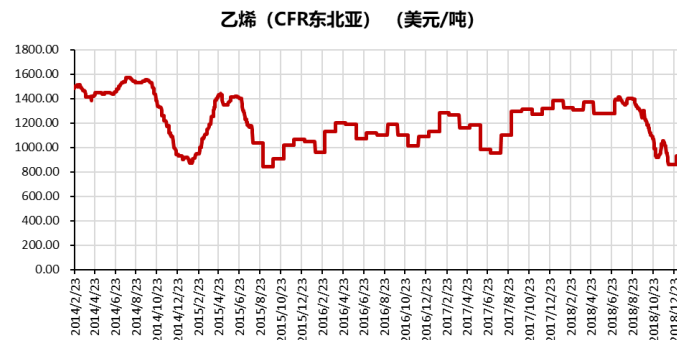

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 17: 石脑油价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: 丙烯价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: 乙烯价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 20: PX 价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 21: PTA 价格


来源: Wind、中泰证券研究所

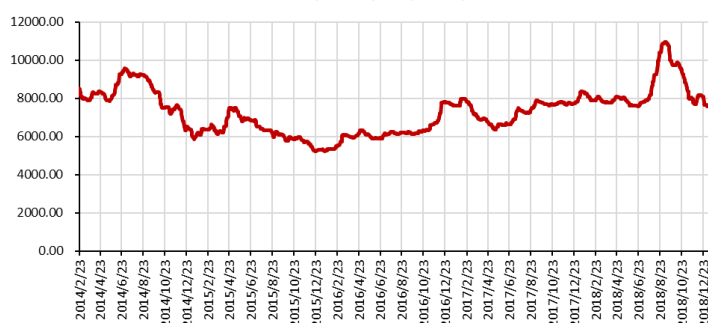
图表 22: 涤纶 POY 价格
图表 23: 聚酯切片价格

涤纶POY (CCFEI) (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

聚酯切片 (CCFEI) (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

石化产品价差

上周石化产品价差涨幅前五: 上周石化产品价差涨幅前五: 顺丁橡胶-丁二烯, 上涨 115.4%; PTA-0.66*PX (国内), 上涨 33.6%; POY-0.86*PTA-0.34*MEG, 上涨 23.1%; 天胶-顺丁橡胶, 上涨 20.4%; 纯苯-石脑油, 上涨 13.5%。价格跌幅前五: LLDPE-乙烯, 下跌-68.3%; 炭黑 N330-1.65*煤焦油, 下跌-9.8%; 涤纶短纤-0.86*PTA-0.34*MEG, 下跌-5.9%; 锦纶切片-己内酰胺, 下跌-5.3%; PX-MX, 下跌-4.1%。

图表 24: 乙烯价差

乙烯-石脑油 (美元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 25: 丙烯价差

丙烯-石脑油 (美元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

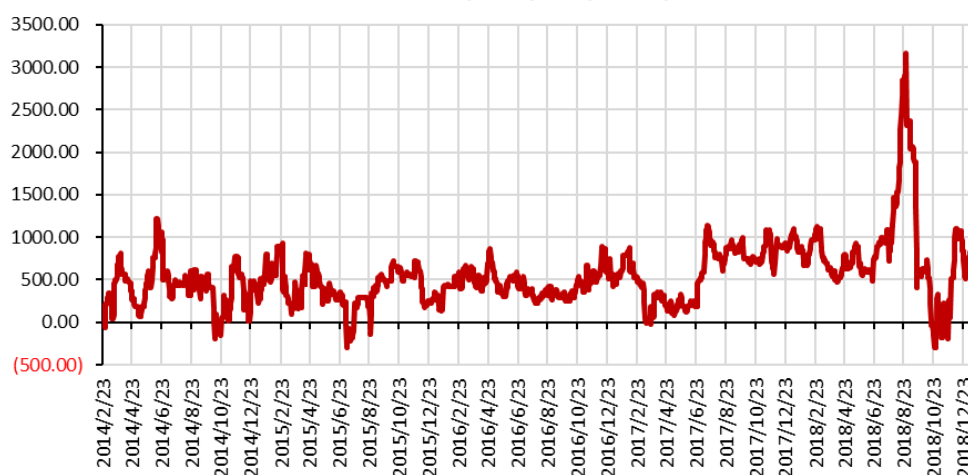
图表 26: PX-石脑油价差

PX-石脑油 (国内) (元/吨)

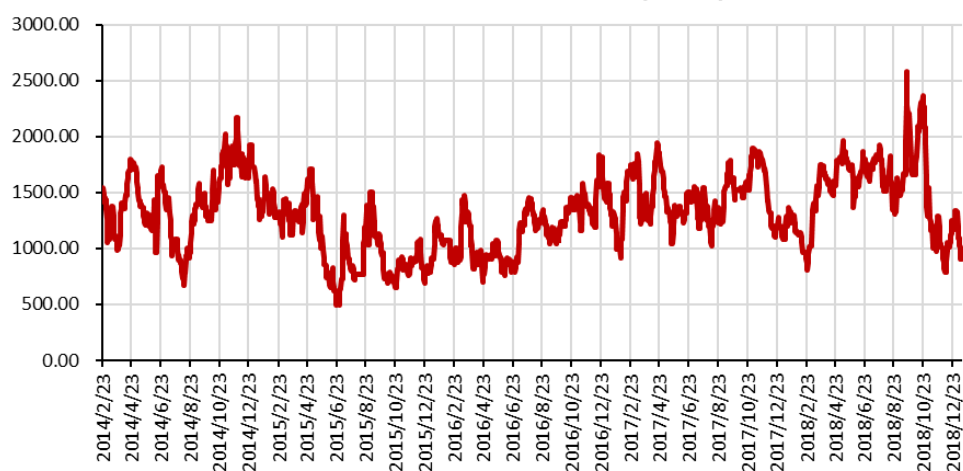


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: PTA 价差

PTA-0.66*PX (国内) (元/吨)


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 涤纶长丝价差
POY-0.86*PTA-0.34*MEG (元/吨)


来源: Wind、中泰证券研究所

投资建议

重点关注天然气产业链投资机会 (广汇能源、中油工程、新奥股份)

- **国家能源安全，政策要求三桶油扩大资本开支，重点关注油气产业链投资机会。**9月5日，国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，旨在加快天然气产供储销体系建设。为应对天然气的需求高增，我们预计相应的天然气“保供”政策后续仍会出台。主要解读如下：
 - (1) **加大国内勘探开发力度。**根据意见第三条，力争到2020年，国内产量达2000亿立方米，17-20复合增速高达11%，而当前我国产量增速仅为5.5%，增速远低于规划产量增速。我们预计国内将加大勘探开发力度，加大企业资本开支，利好上游和设备公司。
 - (2) **“保供”政策出台印证供需缺口仍存。**根据我们测算，18-19年采暖季供需缺口达95亿立方米，缺口最大是12月份。当前产量增速远低于规划产量增速，加大国内天然气产量侧面印证天然气供给不足，我们

预计今年采暖季仍可能出现“气荒”。

- (3) 多元化保供将带动基础建设加速。主要分为健全海外供应体系和构建多层次储备体系。其中要求供气企业到 2020 年形成不低于其年合同销售量 10% 的储气能力和城镇燃气企业到 2020 年形成不低于其年用气量 5% 的储气能力。我们预计政策指引下，LNG 的进口量将进一步增加，同时储气库、管道运输等基础建设有望加速。
- 油气板块投资建议：我们建议关注广汇能源、中油工程、新奥股份。

持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）

- 当前油价水平下，炼化景气度高企。自 2014 年起炼化景气度逐步攀升，乙烯裂解价差是炼化景气度的关键指标。油价在 80 美元/桶以下是炼化企业盈利最好的阶段，炼化企业将在这个时期完成资产负债表和估值的双重修复。
- 民营大炼化将塑造千亿市值行业龙头，看好聚酯产业链。据我们预计，2018 年底之后将迎来几大民营炼化投产高峰，此轮民营炼化扩产具备独一无二的优势：
- 1) 技术先进、规模大、成本低、竞争力极强。据石油与化工园区网数据显示，荣盛石化和桐昆股份参股的浙江石化炼化项目一期和二期均为 2000 万吨产能，恒力集团在大连长兴岛的炼化项目也是 2000 万吨规模，恒逸在文莱规划的炼化项目一期和二期分别为 800 万吨和 1400 万吨，合计 2200 万吨。这些炼化装置的规模均是世界一流的，目前全球 2000 万吨炼化规模的企业仅有 20 余家，国内仅有中石化的镇海炼化（2300 万吨）和中石油的大连石化（2050 万吨），民营大炼化将跻身全球最具竞争力的炼化企业行列，并且由于采用了最先进的生产工艺和更加合理的产品方案，盈利能力胜过已有产能。
- 2) 产品结构更加合理。民营大炼化的核心产品的对二甲苯（PX），目前我国 PX 对外依赖度达到 59%，2017 年进口量为 1444 万吨，目前在我国整个聚酯产业链中，PX 最为短缺，长期受制于人（韩国、日本、新加坡等），产业链盈利很大一部分被海外截留。浙江石化一期 PX400 万吨，恒力炼化 PX450 万吨，恒逸文莱炼化 PX150 万吨，他们投产之后将有效降低我国 PX 对外依赖度，并将整个产业链的利润点均掌握在自己手中。与国内炼化企业相比，这几个民营大炼化尽量降低成品油的产量，增加具备高附加值的化工品的产量，从而可以有效规避成品油过剩带来的威胁，保证项目盈利能力。
- 3) 实现真正的一体化配套，掌握全产业链利润。这几个民营大炼化将进一步提升我国聚酯行业龙头的全球竞争能力，实现“原油—PX—PTA—聚酯”的一体化布局。荣盛和恒逸目前具备强大的中游 PTA 能力，因此他们在积极布局上游炼化和下游聚酯长丝的能力；桐昆具备独一无二的下游长丝产能，因此正在努力补齐上游 PX 和中游 PTA 的能力。

持续看好煤化工板块（华鲁恒升、华谊集团）

- 当前油价处于中油价时代。在中油价时代下，煤化工竞争优势仍比较明显。我们建议持续关注优质煤化工龙头，推荐华鲁恒升、华谊集团等。

- **华鲁恒升 (600426): 抓住煤化工黄金时期下的龙头溢价。**
- **煤化工黄金时期已至, 龙头有望充分受益。**公司作为煤化工一体化平台, 是我国优质煤化工龙头企业, 拥有 250 万吨尿素(100 万吨二季度投产)、16 万吨己二酸、50 万吨醋酸、5 万吨乙二醇、25 万吨 DMF 和 170 万吨甲醇等产能。以乙二醇为例, 在原油价格 50~60 美元/桶区间, 我国煤制乙二醇与石脑油路线相比已经具备竞争力。
- **醋酸高盈利时期, 持续看好三年长牛周期。**(1) 供给端几乎无弹性: 行业新增产能有限, 装置检修常态化。2018 年全球新增产能仅有 10 万吨, 我国产能增速仅 1.2%, 且大规模规划产能投放多在 2020 年左右; 此外, 行业装置停车较为普遍, 行业装置停车检修常态化造成行业开工率向上弹性有限。(2) 需求端景气度向上: 内需向好, 出口高增。内需持续向好, 预计醋酸行业 2018 年需求整体增速达 5.1%, 其中预计 PTA 将贡献醋酸的主要需求增量。出口有望超预期, 2018 年 1 季度我国醋酸出口量达 12.7 万吨, 同比增长 157.8%, 在海外装置检修常态化之下, 预计今年出口有望持续增长。(3) 库存端历史低位: 当前库存处于历史低位。由于醋酸行业供需格局优异, 我们判断醋酸景气周期有望维持至 2020 年。
- **乙二醇投产将带来巨大业绩增量。**我国乙二醇需求严重依赖进口, 随着人民币贬值导致进口价格上涨, 且聚酯产业链高景气带动乙二醇需求高增, 乙二醇价格中枢持续上移。公司现有乙二醇产能 5 万吨, 依托多年在乙二醇生产积累经验, 预计于 2018 年三季度新增 50 万吨乙二醇产能。公司依托现有煤化工平台, 成本优势明显, 完全投产后吨成本有望低至 3500 元/吨。根据卓创资讯, 2017H1、2017H2 和 2018H1 乙二醇均价(华东宁波, 含税价)分别为 6866 元/吨、7414 元/吨和 7607 元/吨, 价格处于上行趋势。我们预计未来油价将趋于震荡上行, 考虑油价上行带来煤制乙二醇经济性提升和助推乙二醇价格上涨, 公司业绩弹性巨大。
- **风险提示事件:** 产品价格大幅下行的风险、项目投产不达预期的风险、煤化工景气下滑的风险。

风险提示

- 下游需求萎靡的风险;
- 地缘政治冲突的风险;
- 商品价格下行的风险;
- 项目建设不达预期的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。