



Research and
Development Center

每周油记：全球最大原油空头：美国？

石油开采行业周报

2019年2月22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：全球最大原油空头：美国？

2019 年第七期专题报告

2019 年 2 月 22 日

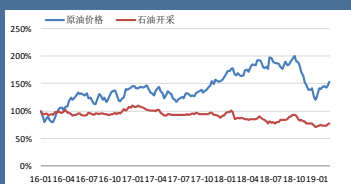
本期内容提要：

- **【信达大炼化指数】**自 2017 年 9 月 4 日至 2019 年 2 月 21 日,信达大炼化指数涨幅为 29.49%,同期石油加工行业指数涨幅为-14.42%,沪深 300 指数涨幅为-10.49%。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 EIA 最新周数据,2019 年 1-2 月美国原油平均出口达到 242 万桶/日,较 2018 年 1-2 月增加了 100 万桶/日。随着美国页岩油产量的爆发,美国原油出口量也开始大幅增加。同时,美国原油在世界原油贸易中的份额也逐步增加,而 OPEC 原油的市场份额则逐渐下降。美国原油出口占世界原油出口(海上)比例从 2015 年 1 月至 2019 年 2 月提高了约 5 个百分点。而 OPEC 原油出口量所占份额则随着 2017 年和 2019 年开始的两次减产下降,从 2017 年 1 月至 2019 年 2 月下降了 3 个百分点。OPEC 失去的市场份额都被美国原油取代。
- 我们认为,美国原油产量将年增百万桶/日量级至 2021 年。而从美国原油年均产量和年均出口量来看,2017 和 2018 年,美国原油增产量中有超过 60%以上用于出口。自 2018 年以来,美国墨西哥湾地区原油进口量对炼厂加工量的比值降到历史低点 20%,下降空间有限,也就是说美国炼厂已经很难进一步增加使用国内的轻质原油。因此,未来美国原油新增产量将几乎都用于出口。我们认为随着未来三年美国原油产量每年百万桶量级的增量,美国原油出口也将继续大幅增加,将继续挤压 OPEC 原油的市场份额。不过轻质原油在美国原油出口的占比平均在 90%以上。而从世界原油贸易的角度来看,轻质原油的占比约为 50%,因此美国原油出口的增加则只能挤占其他轻质原油的市场份额,未来轻质原油的市场竞争将变得更加激烈!
- 我们认为,随着美国原油在世界原油贸易中比重上升,在维持 50+美金油价环境下美国原油出口抢占 OPEC 市场的趋势在 5 年内不可逆,而且不同于 OPEC 产量的政府可控机制,美国的原油产量增量完全市场化且政府不可控,这使得中长期来看,OPEC 将大概率陷入一旦不减产,就需要和美国打价格战;而一旦减产,市场份额就被美国不可逆地抢走的进退两难的局面。
- WTI 原油价格为 56.96 美元/桶,布伦特原油价格为 67.07 美元/桶;天然气价格为 2.573 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
全球最大原油空头：美国？.....	3
EIA 周报数据分析.....	7
1、库存数据分析.....	7
2、产销数据分析.....	9
3、价格数据分析.....	12
4、周报数据全面解读.....	15

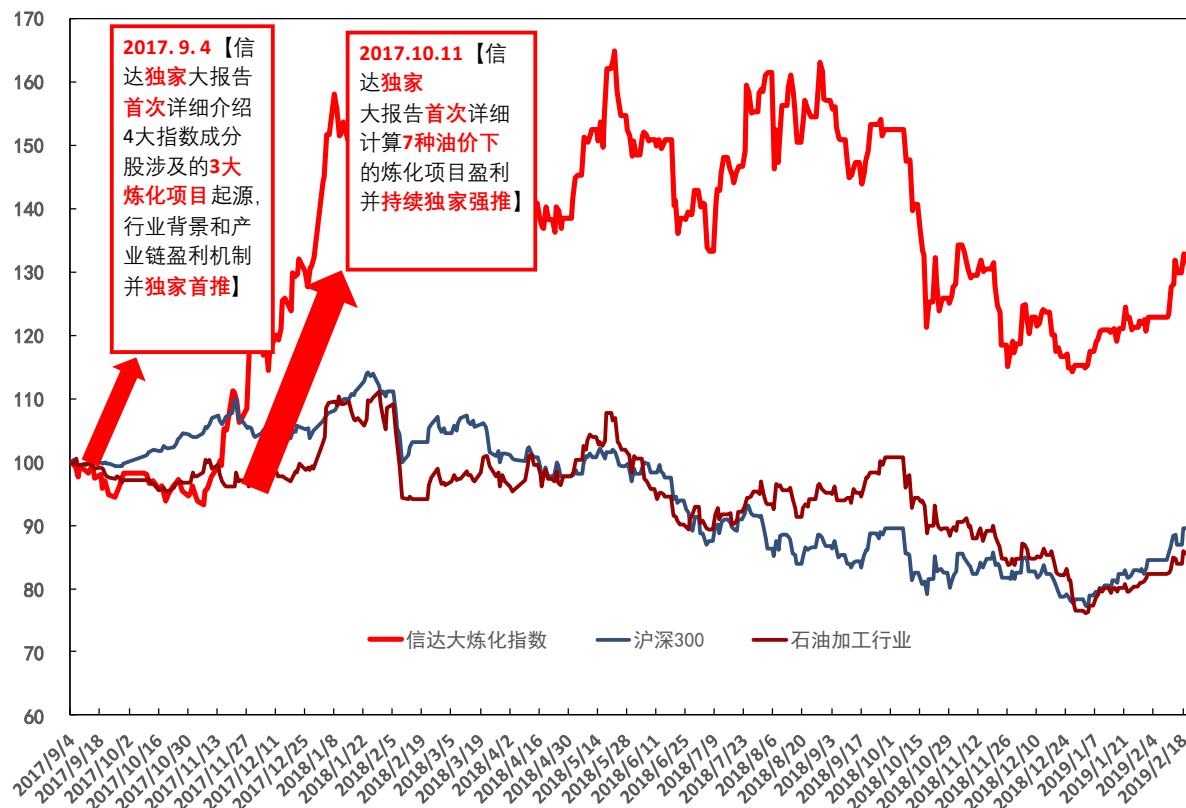
图目录

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（2017.9.4-2019.2.21）.....	2
图表 2 美国原油出口量 4 周平均（千桶/日）.....	3
图表 3 美国 and OPEC 原油出口占世界总海上原油出口量比例（%）.....	4
图表 4 美国墨西哥湾地区原油进口量与炼厂加工量比值（%）.....	5
图表 5 美国原油产量和出口量年平均变化（千桶/日）.....	5
图表 6 美国和世界海上原油出口中轻质原油占比（%）.....	6
图表 7：美国原油库存（百万桶）及合理区间.....	7
图表 8：美国原油库存剔除趋势影响及油价涨幅.....	7
图表 9：美国原油超常库存（百万桶）和原油价格（美元/桶）.....	7
图表 10：美国汽油库存（百万桶）及合理区间.....	8
图表 11：美国柴油库存（百万桶）及合理区间.....	8
图表 12：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.....	8
图表 13：美国天然气库存超常值、价格及油气比价.....	9
图表 14：美国油品消费（千桶/日）及合理区间.....	9
图表 15：美国油品消费剔除趋势影响及油价涨幅.....	9
图表 16：美国油品超常消费（千桶/日）及原油价格.....	10
图表 17：2004 年至今美国生产消费柴汽比（4 周移动平均值）.....	10
图表 18：美国汽柴油进出口状况.....	11
图表 19：美国炼厂开工率及合理区间.....	11
图表 20：美国汽柴油-原油加权平均裂解价差（美元/桶）及合理区间.....	12
图表 21：美国汽柴油-原油实际裂解价差（美元/桶）及合理区间.....	12
图表 22：美国 2006 年至今汽柴油价差（美分/加仑）及盈利空间（美元/桶）.....	13
图表 23：美国 2006 年至今汽油超常库存与汽油-原油价差.....	13
图表 24：美国 2006 年至今柴油超常库存与柴油-原油价差.....	13
图表 25：美国 2006 年至今成品油超常库存、炼油价差及开工率距平值.....	14

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2019 年 2 月 21 日，信达大炼化指数涨幅为 29.49%，同期石油加工行业指数涨幅为 -14.42%，沪深 300 指数涨幅为 -10.49%。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（2017.9.4-2019.2.21）

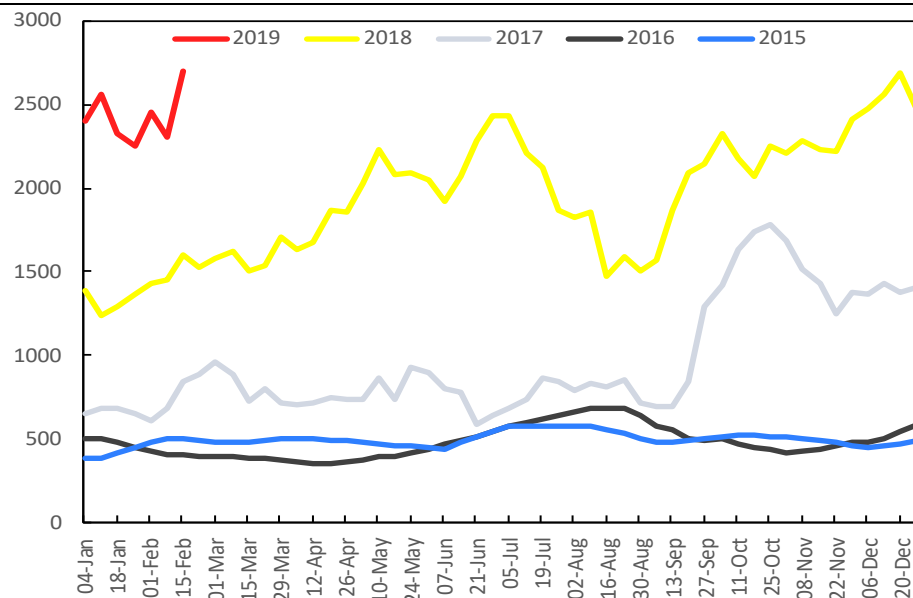


资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2019 年 2 月 21 日

全球最大原油空头：美国？

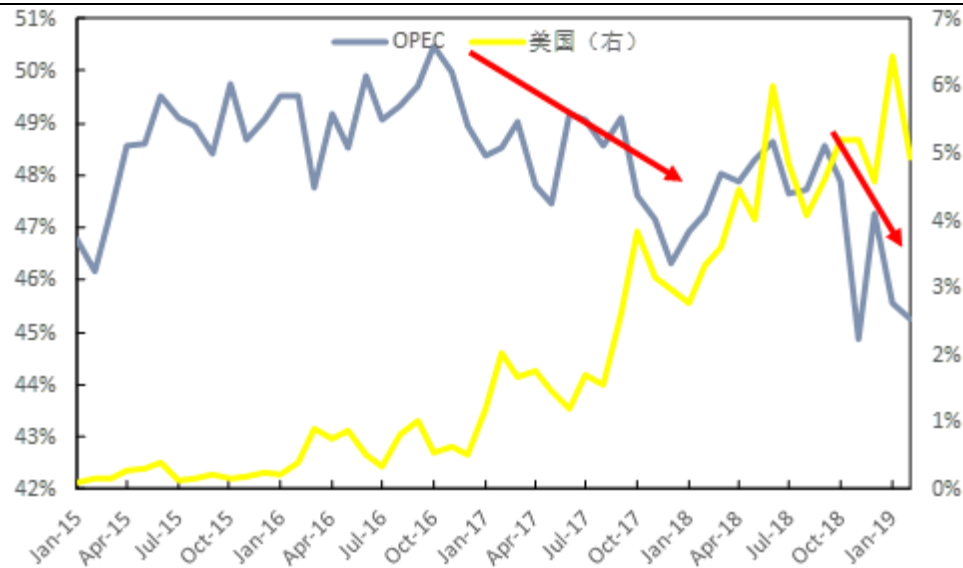
根据美国能源署最新周数据，2019年2月15日，美国原油出口4周平均（4-Week Average）达到269.6万桶/日，2019年1-2月平均出口达到242万桶/日，较2018年1-2月平均140万桶/日的出口量大幅增加了100万桶/日。自2015年美国原油出口解禁以来，美国原油出口量开始逐步增长，尤其是在2017年和2018年，随着美国页岩油产量的爆发，美国原油出口量也开始大幅增加。

图表 2 美国原油出口量 4 周平均（千桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

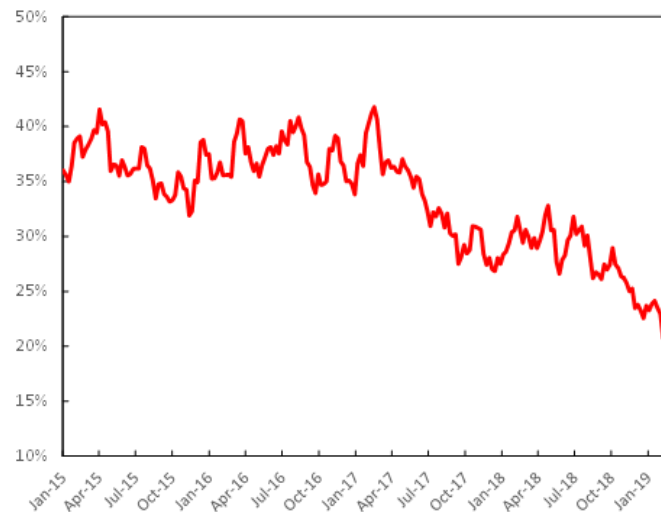
由于美国原油出口的增加，美国原油在世界原油贸易中的份额也逐步增加，而 OPEC 原油的市场份额则逐渐下降。根据我们跟踪的油轮数据，美国原油出口占世界原油出口（海上）的比例从 2015 年 1 月的 0.09% 提高到 2019 年 2 月的 5% 附近，提高了约 5 个百分点。而 OPEC 原油出口量所占份额则随着 2017 年和 2019 年开始的两次减产下降，从 2017 年 1 月的 48.4% 下降至 2019 年 2 月的 45%，下降了 3 个百分点。OPEC 失去的市场份额都被美国原油取代。

图表 3 美国和 OPEC 原油出口占世界总海上原油出口量比例 (%)


资料来源: clipperdata, 信达证券研发中心

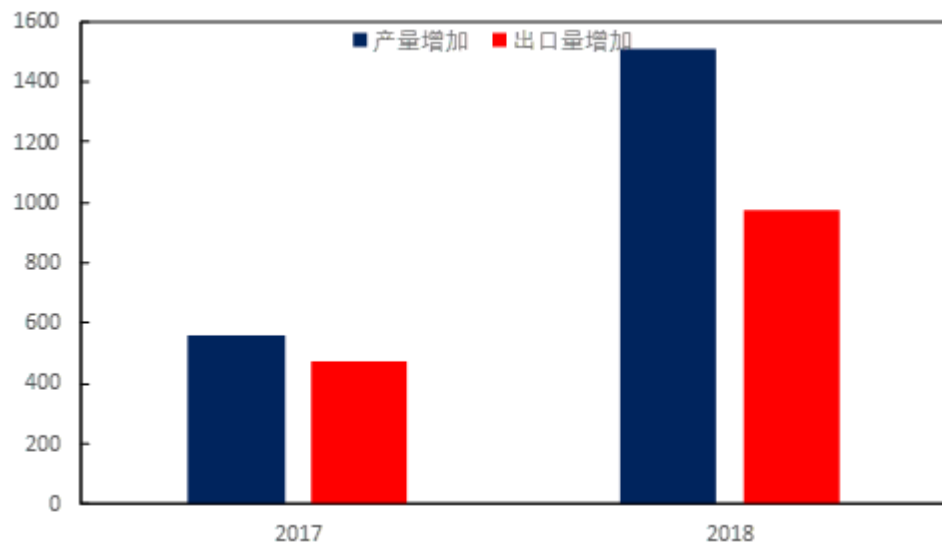
我们在 2019 年 2 月 15 日的原油分析报告《美国原油产量预测: 年增百万桶至 2021!》中指出: “我们预计 2019 年美国原油增产规模约在百万桶/日 (exit to exit) 量级, 到 2019 年底美国原油产量将达到 1250+ 万桶/日, 2020-2021 两年美国原油增产规模仍将保持年增百万桶/日! ”。而从美国原油年均产量和年均出口量来看, 2017 和 2018 两年, 美国原油产量分别增加 55 万桶/日和 150 万桶/日, 而出口量则分别增加 47 万桶/日和 98 万桶/日。也就是说, 美国原油增产中有超过 60% 以上用于出口。而自 2018 年以来, 美国墨西哥湾地区 (Gulf Coast, PADD 3) 原油进口量对炼厂加工量的比值降到历史低点 20%, 下降空间有限, 也就是说美国炼厂已经很难进一步增加使用国内的轻质原油。因此, 未来美国原油新增产量将几乎都用于出口。我们认为随着未来三年美国原油产量每年百万桶量级的增量, 美国原油出口也将继续大幅增加, 将继续挤压 OPEC 原油的市场份额。

图表 4 美国墨西哥湾地区原油进口量与炼厂加工量比值 (%)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

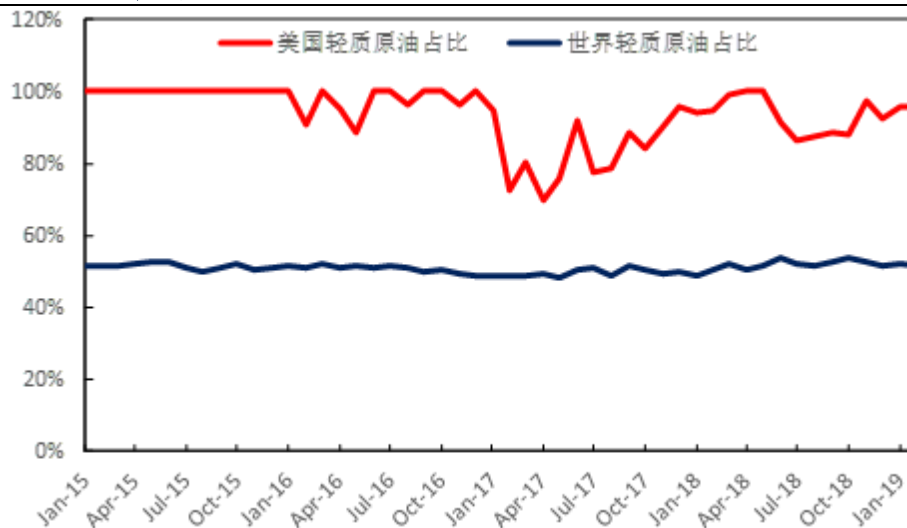
图表 5 美国原油产量和出口量年平均变化 (千桶/日)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

不过我们需要强调，由于美国原油产量增加主要来自页岩油，因此美国原油出口增加主要是轻质原油，轻质原油在美国原油出口的占比平均在 90% 以上。而从世界原油贸易的角度来看，轻质原油的占比约为 50%，中质原油和重质原油的占比合计约为 50%。同时，我们也在 2019 年 2 月 1 日的原油分析报告《油价又要回到 80?》中指出，“随着 IMO2020 年新规的实行，重质原油需求将更加旺盛”。而美国原油出口的增加则只能挤占其他轻质原油的市场份额，也就是说，未来轻质原油的市场竞争将变得更加激烈！

图表 6 美国和世界海上原油出口中轻质原油占比 (%)



资料来源: clipperdata, 信达证券研发中心

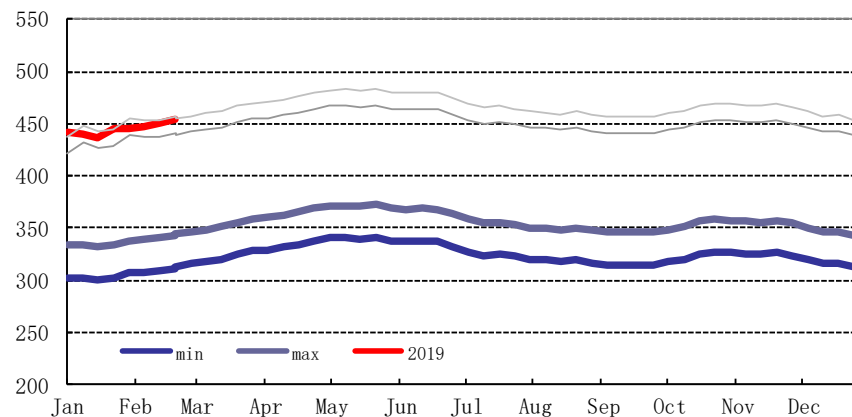
我们认为，随着美国原油在世界原油贸易中的比重上升，在维持 50+美金油价环境下美国原油出口抢占 OPEC 市场的趋势在 5 年内不可逆，而且不同于 OPEC 的产量的政府可控机制，美国的原油产量增量完全市场化且政府不可控，这使得中长期来看，OPEC 将大概率陷入一旦不减产，就需要和美国打价格战；而一旦减产，市场份额就被美国不可逆地抢走的进退两难的局面。

EIA 周报数据分析

1、库存数据分析

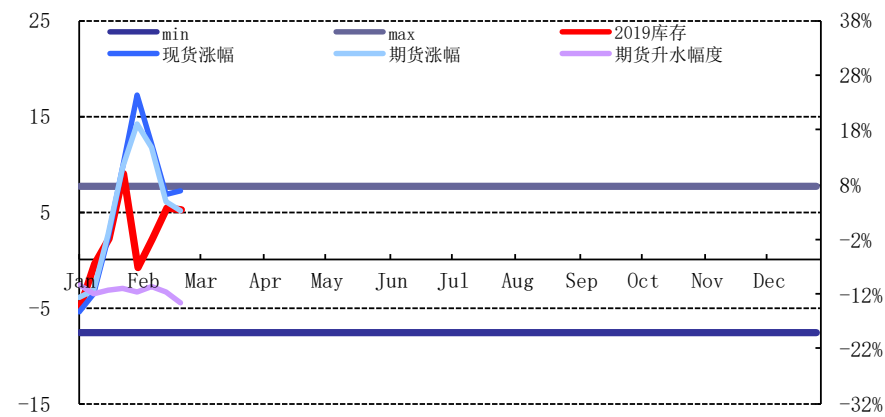
本周原油库存增加至 454.512 百万桶，较上一周增加 3.672 百万桶。

图表 7: 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 8: 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，较上周减少。

图表 9: 美国原油超常库存 (百万桶) 和原油价格 (美元/桶)

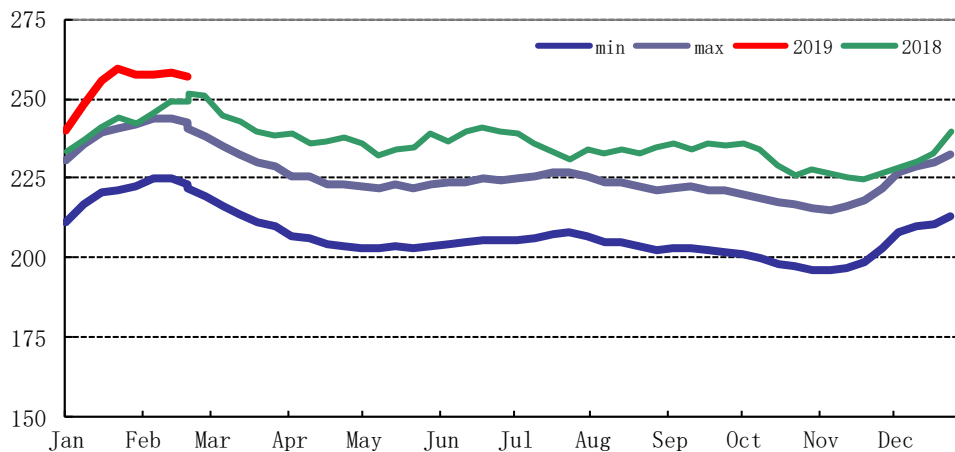


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

原油超常库存高于合理区间，较上周增加。

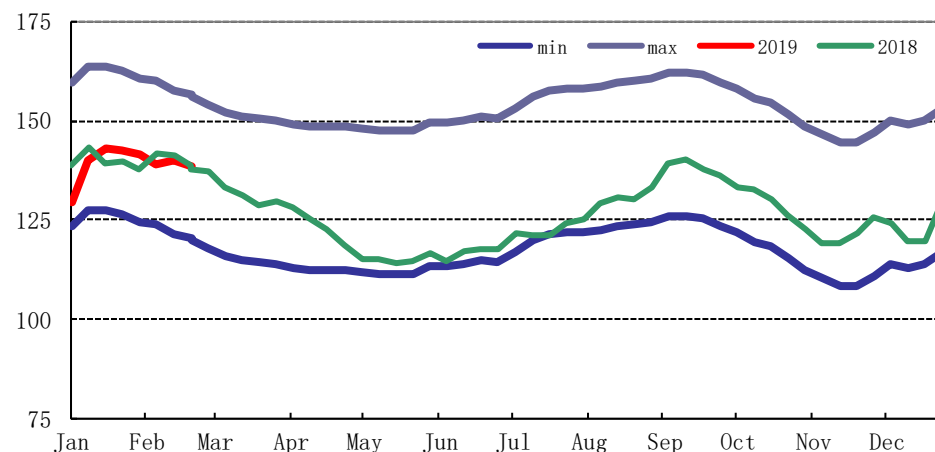
汽油库存减少至 256.847 百万桶，高于合理区间。柴油库存减少至 138.683 百万桶，处于合理区间。

图表 10: 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

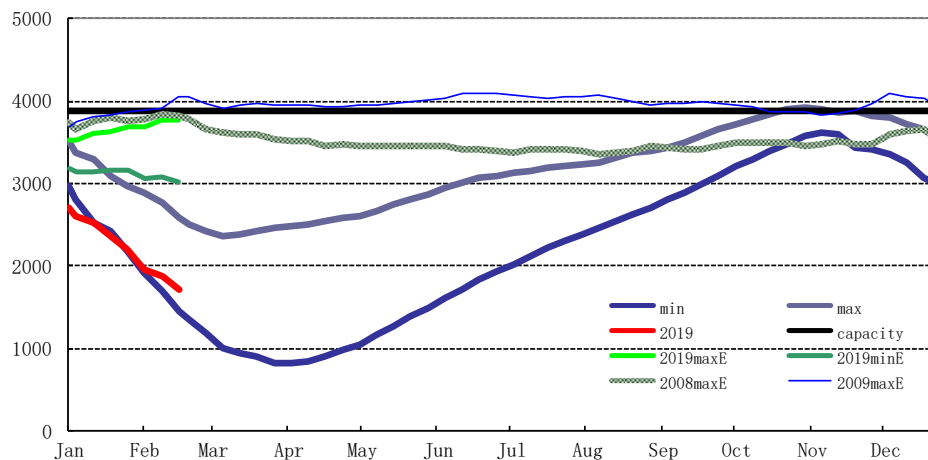
图表 11: 美国柴油库存 (百万桶) 及合理区间



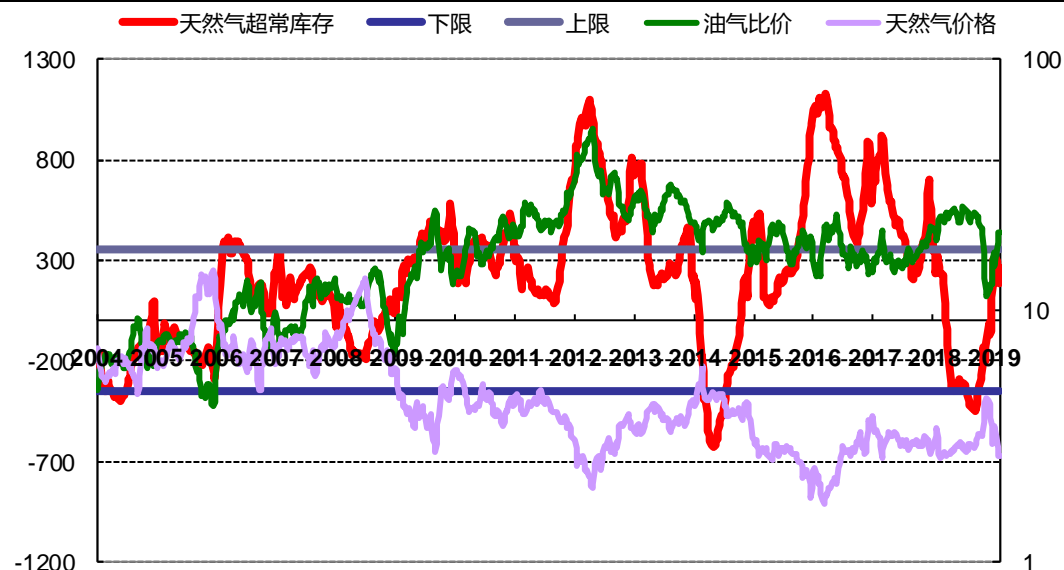
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

本周天然气库存减少 1770 亿立方英尺，库存为 1.705 万亿立方英尺。

图表 12: 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



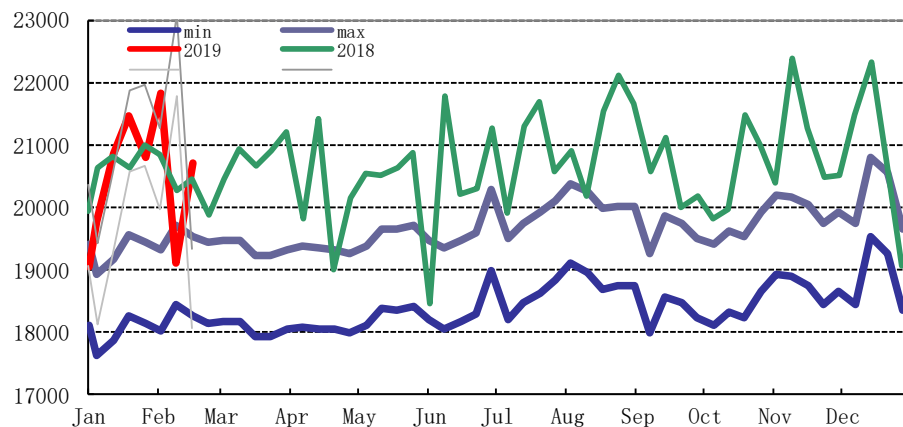
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 13: 美国天然气库存超常值、价格及油气比价


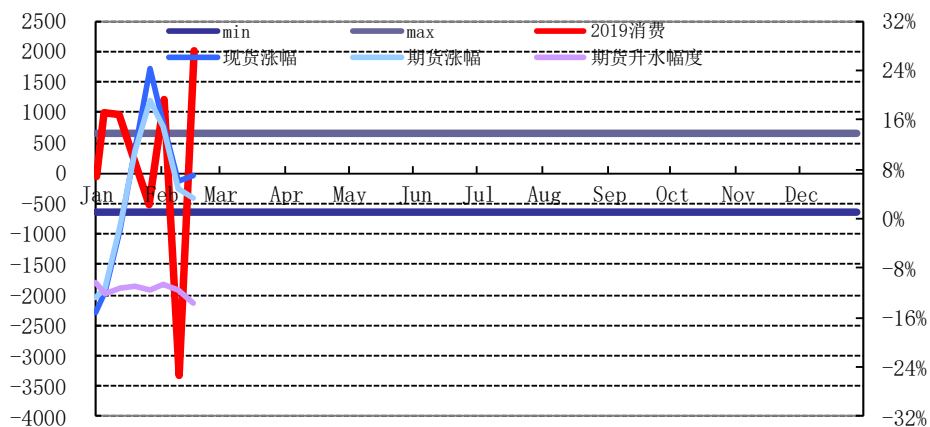
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

2、产销数据分析

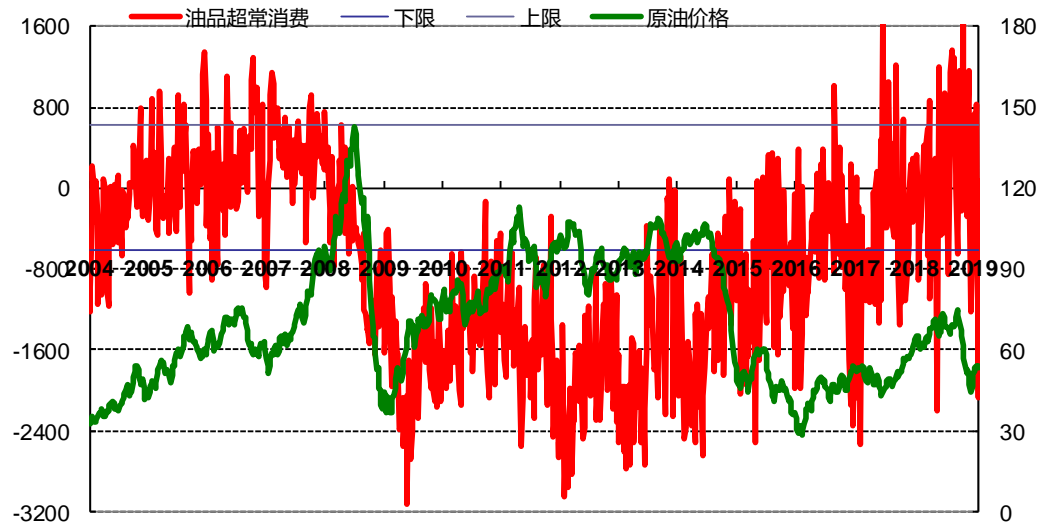
过去一周美国油品日均消费量增加 160.6 万桶/日，高于合理区间。剔除趋势后的油品消费较上周增加。

图表 14: 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

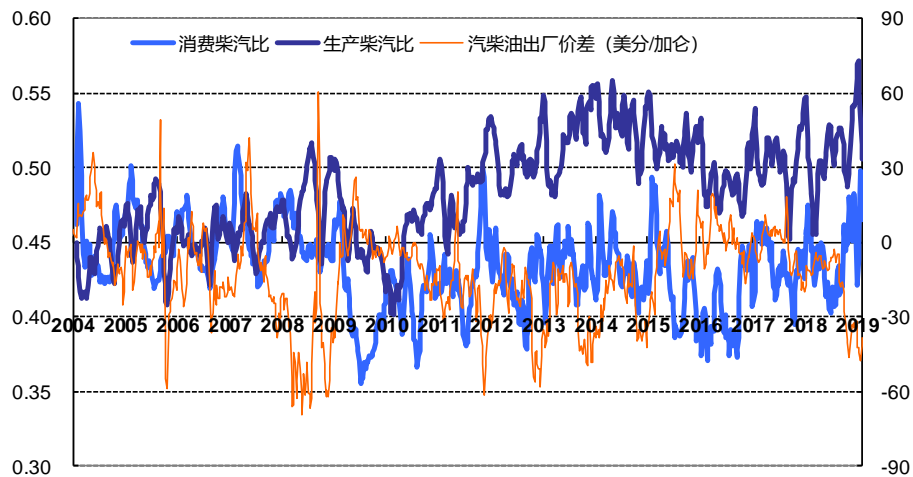
图表 15: 美国油品消费剔除趋势影响及油价涨幅


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 16: 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

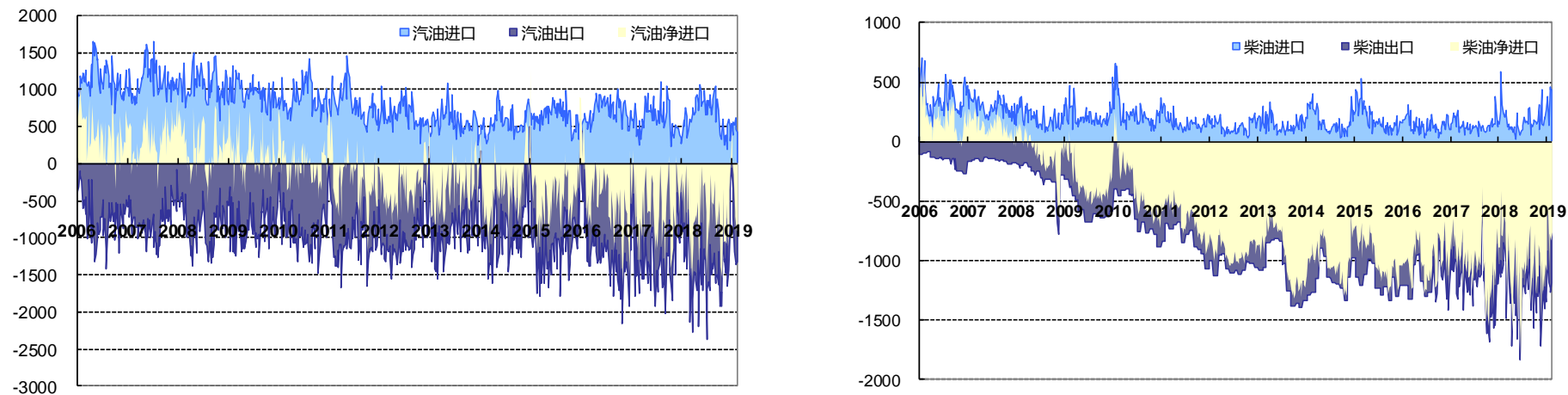
目前美国消费柴汽比 0.477, 生产柴汽比 0.516 消费柴汽比低于生产柴汽比。柴油净出口是近年来美国国内过剩产能的主要消化途径。

图表 17: 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减少，柴油净进口减少。

图表 18: 美国汽柴油进出口状况

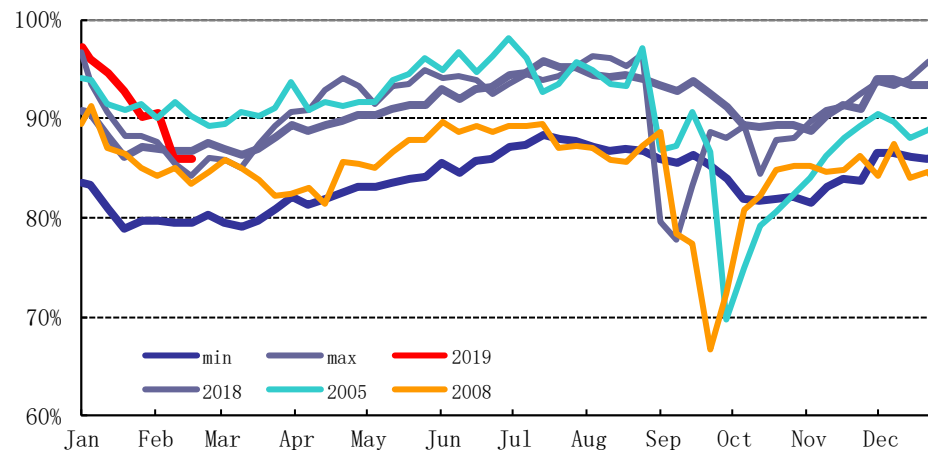


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

过去一周美国炼厂开工率 85.90%，较上周减少 0.0 个百分点。原油输入减少 5.7 万桶/日。

图表 19: 美国炼厂开工率及合理区间

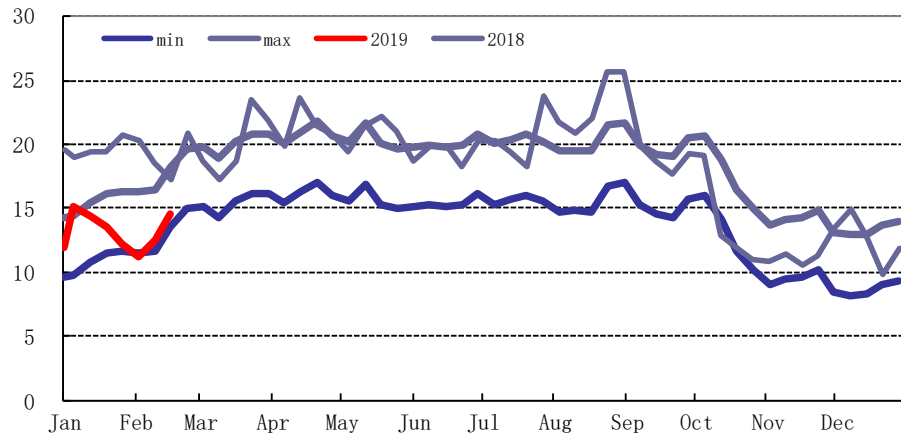


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

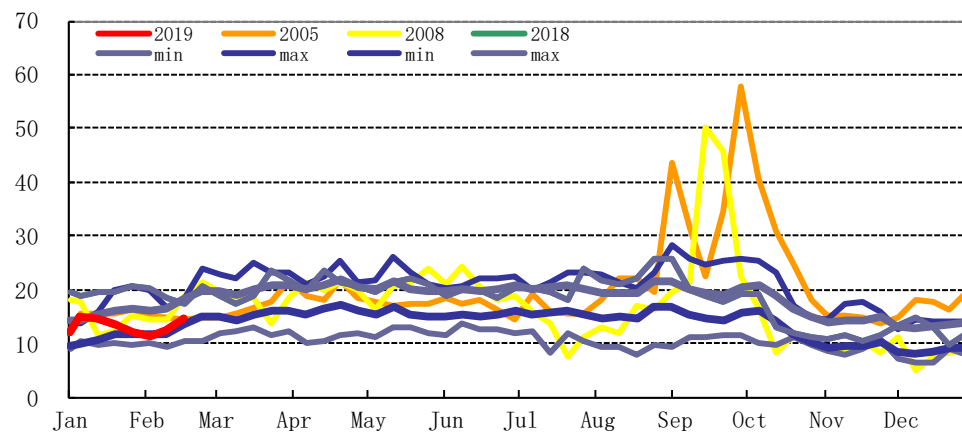
3、价格数据分析

本周美国炼油加权价差为 14.61 美元/桶，较上周增加 2.06 美元/桶。相当于平均裂解价差为 22.16%。

图表 20: 美国汽柴油-原油加权平均裂解价差 (美元/桶) 及合理区间



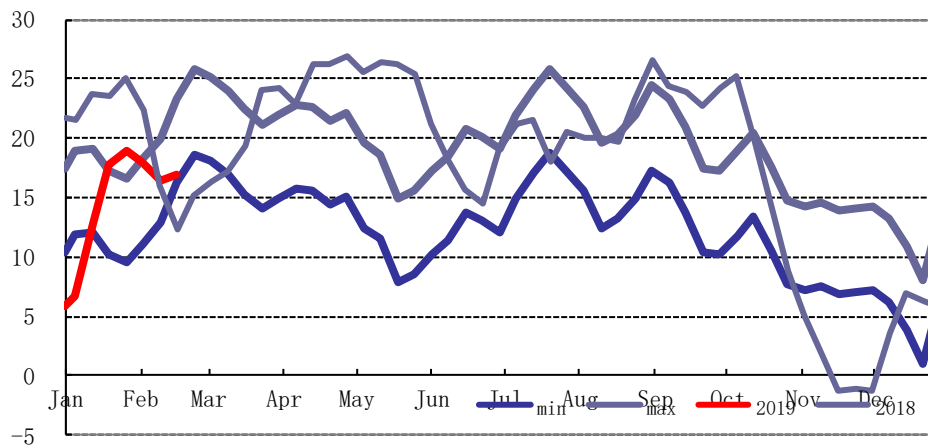
资料来源: EIA, 信达证券研发中心



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 16.88 较上周增加 0.42 美元/桶。

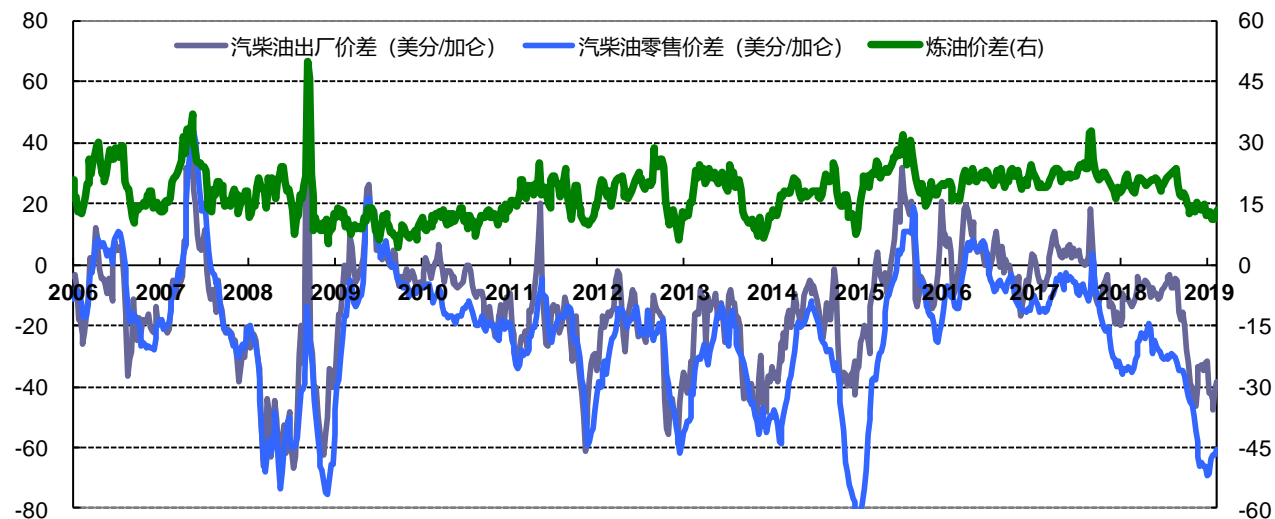
图表 21: 美国汽柴油-原油实际裂解价差 (美元/桶) 及合理区间



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 41.70 美分/加仑，相当于 17.514 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。

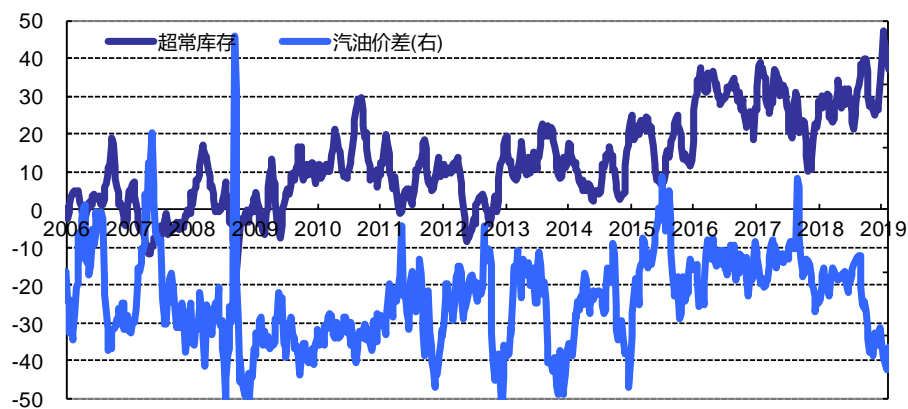
图表 22: 美国 2006 年至今汽柴油价差 (美分/加仑) 及盈利空间 (美元/桶)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

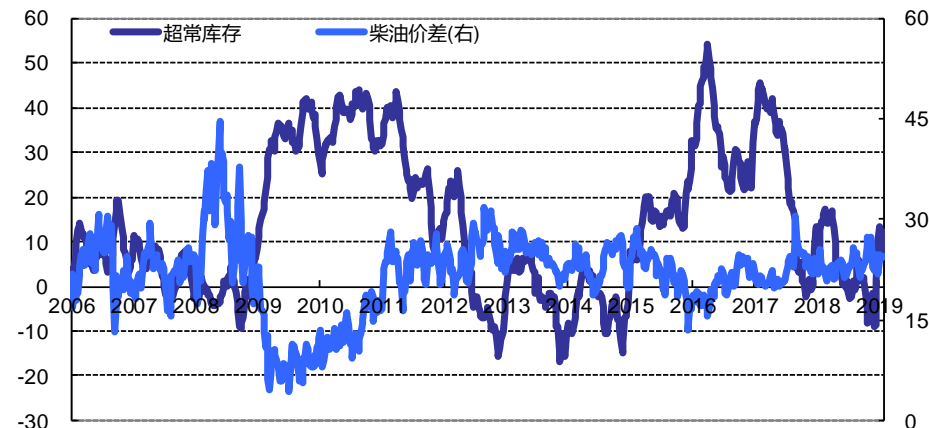
上周美国汽油超常库存减少 216.02 万桶，柴油超常库存增加 401.56 万桶。

图表 23: 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

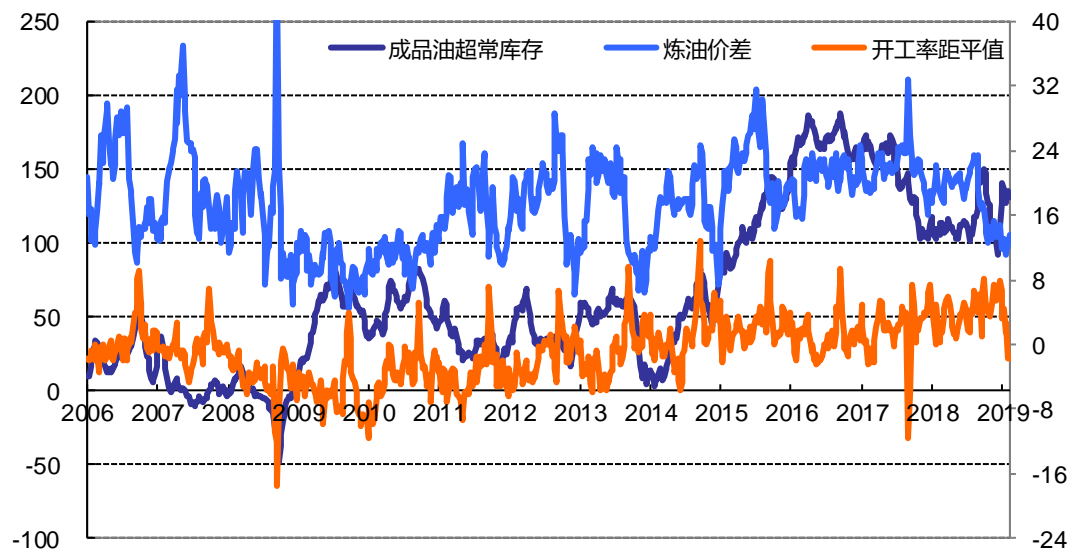
图表 24: 美国 2006 年至今柴油超常库存与柴油-原油价差



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 699.70 万桶。目前开工率距平值小幅震荡，在平均水平附近。

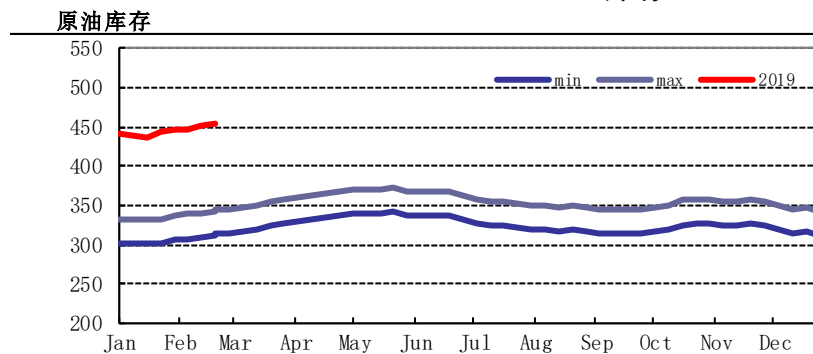
图表 25: 美国 2006 年至今成品油超常库存、炼油价差及开工率距平值



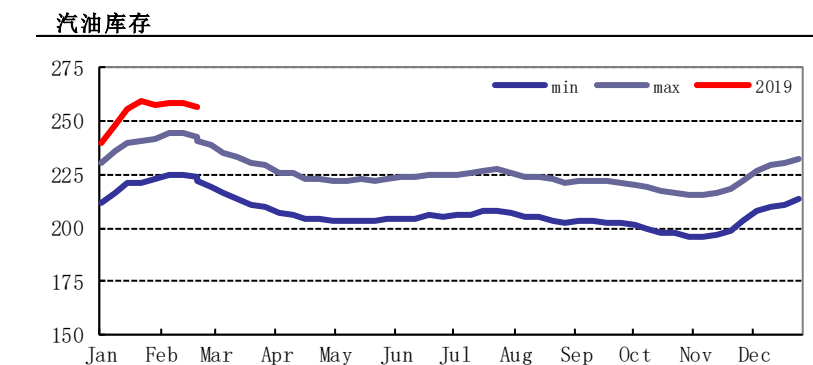
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

4、周报数据全面解读

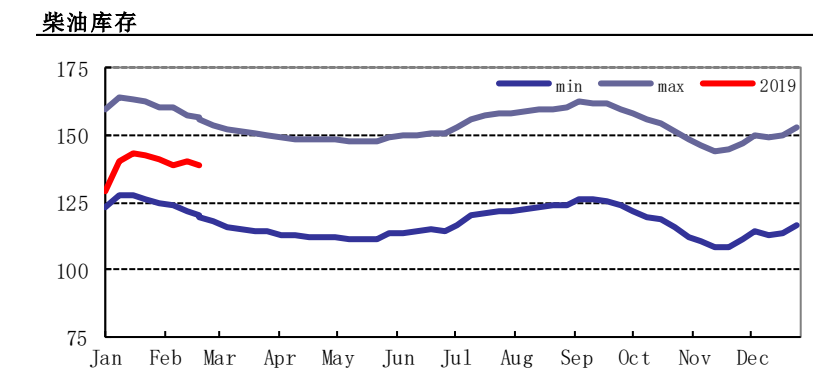
库存



- 原油库存增加至 454.512 百万桶。



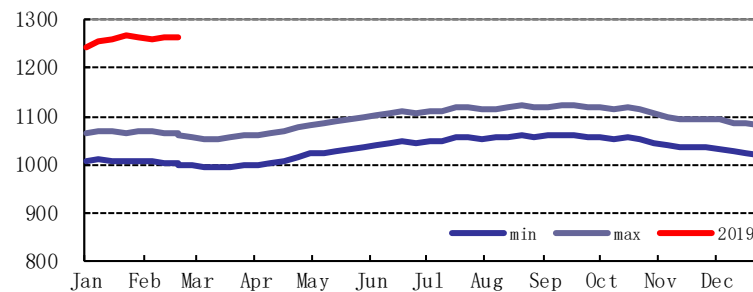
- 汽油库存减少至 256.847 百万桶，高于合理区间。



- 柴油及取暖油库存减少至 138.683 百万桶。

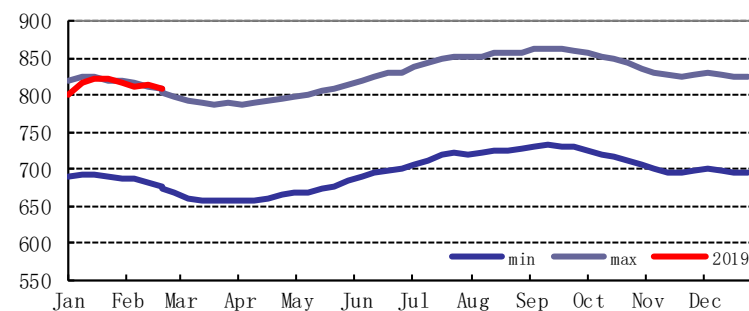
库存

油品库存



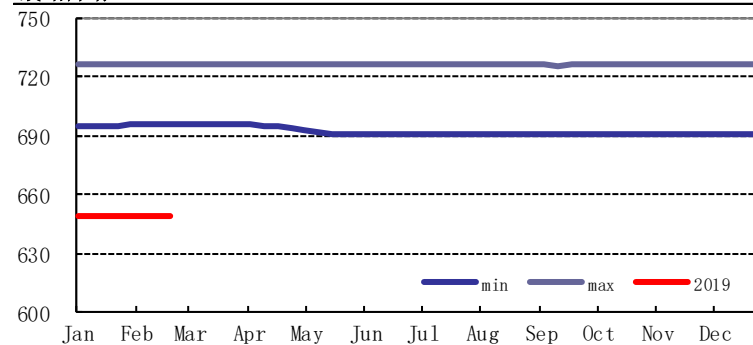
- 油品库存减少至 1263.026 百万桶，高于合理区间。

成品油库存



- 成品油库存减少至 808.514 百万桶，高于合理区间。

战略库存

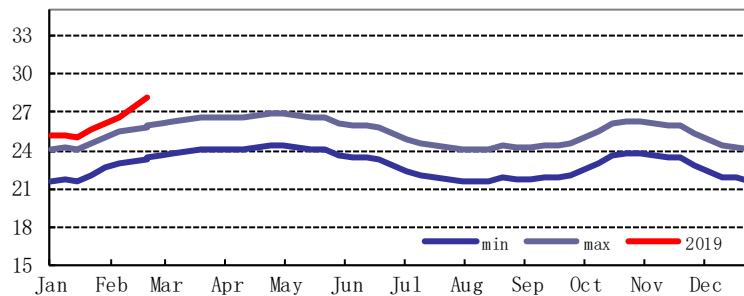


- 战略库存较上周保持不变，目前为库容能力的88.44%。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

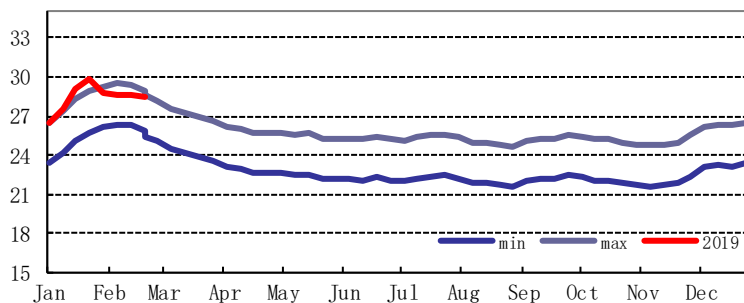
库存

原油储备天数



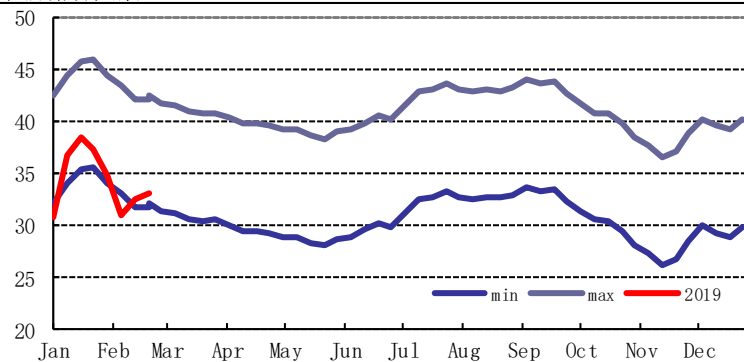
- 商储原油库存可供应全美需求28.2天，较上周增加0.8天。

汽油储备天数



- 汽油库存储备天数28.5天，较上周减少0.1天。

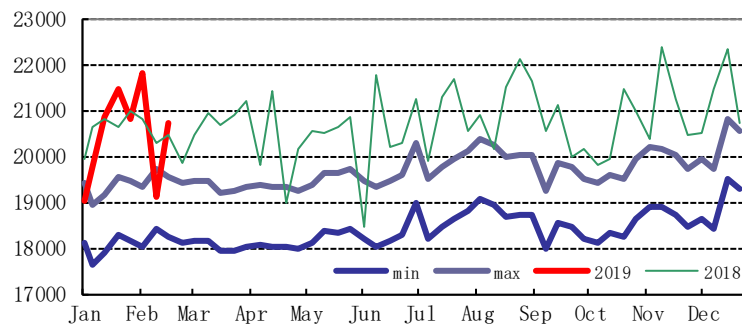
柴油储备天数



- 柴油库存储备天数33.1天，较上周增加0.6天。

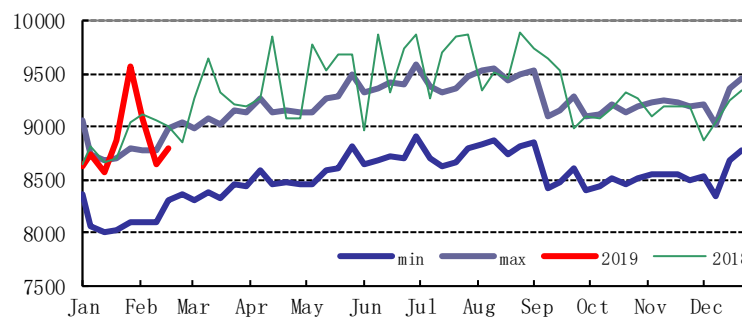
消费

油品消费



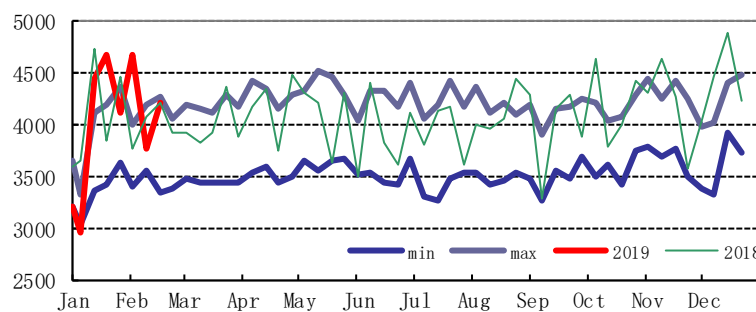
- 油品消费增加160.6万桶/日，高于合理区间。

汽油消费



- 汽油消费增加15.2万桶/日。

柴油消费

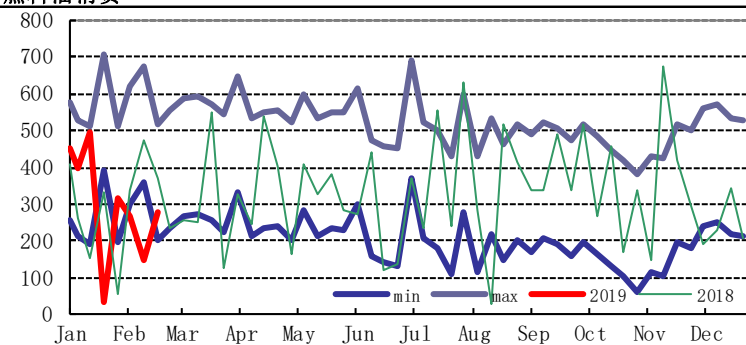


- 柴油消费增加44.9万桶/日。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

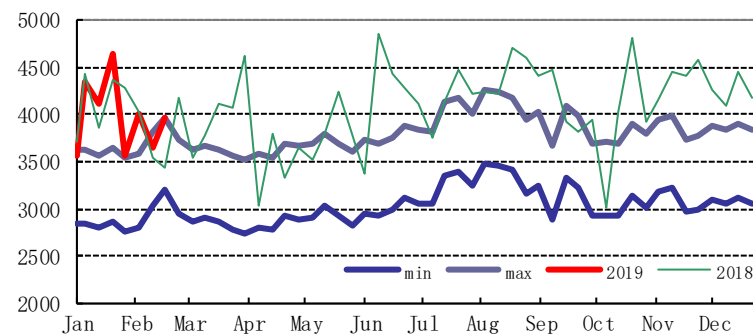
消费

燃料油消费



- 燃料油消费增加13万桶/日。

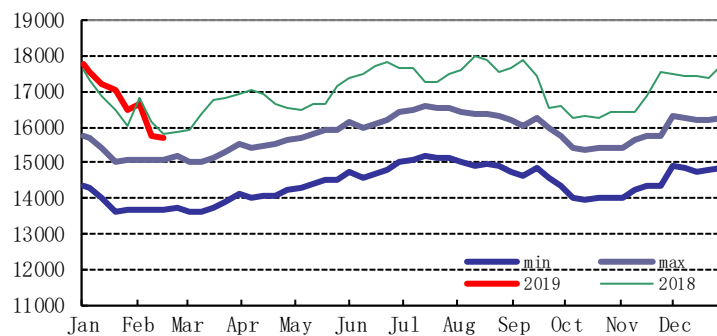
其他油品消费



- 其他油品消费增加31.1万桶/日。

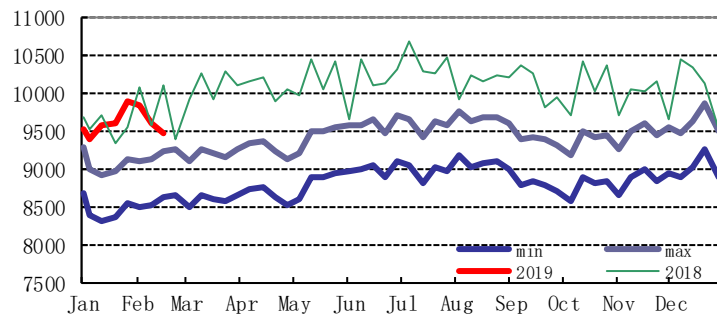
生产

原油输入



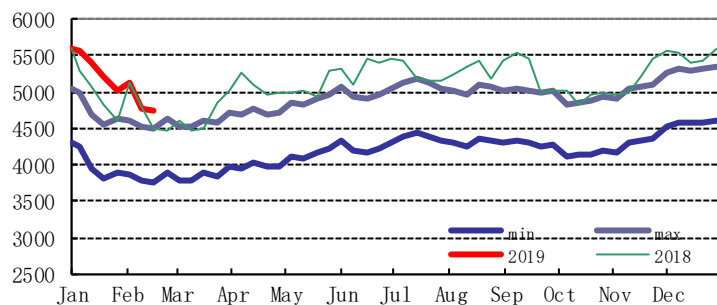
- 输入炼厂的原油量减少5.7万桶/日，高于合理区间。

汽油产出



- 汽油产出减少13万桶/日，高于合理区间。

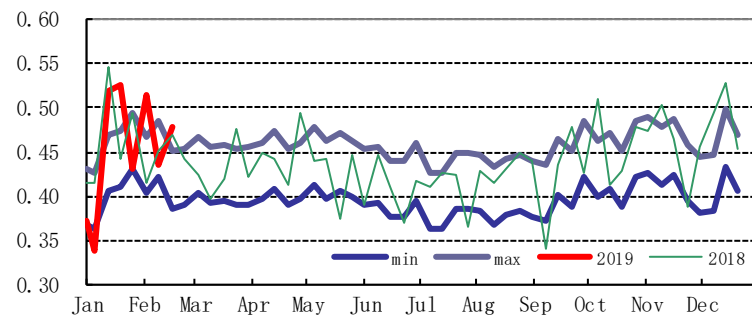
柴油产出



- 柴油产出减少0.5万桶/日，高于合理区间。

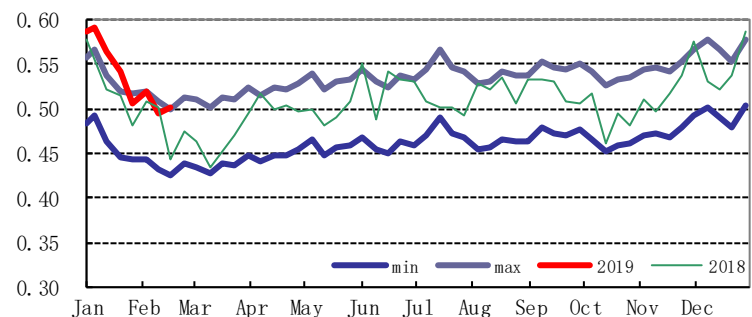
生产

消费柴汽比



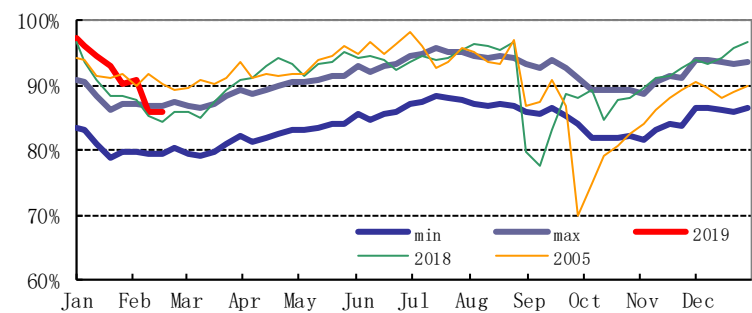
- 消费柴汽比0.479, 较上周增加4.3个百分点。

生产柴汽比



- 生产柴汽比0.502, 较上周增加0.6个百分点。

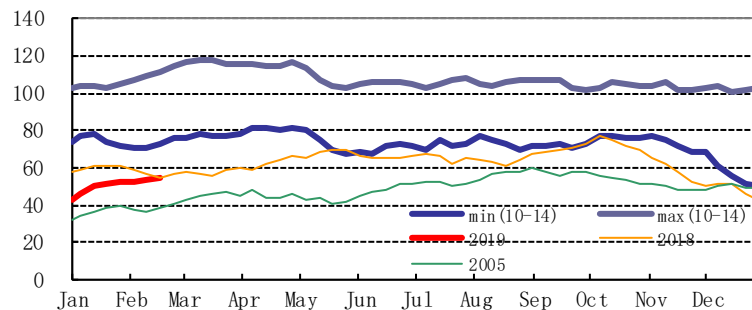
炼厂开工率



- 炼厂开工率为85.9%, 较上周减少0.0个百分点。

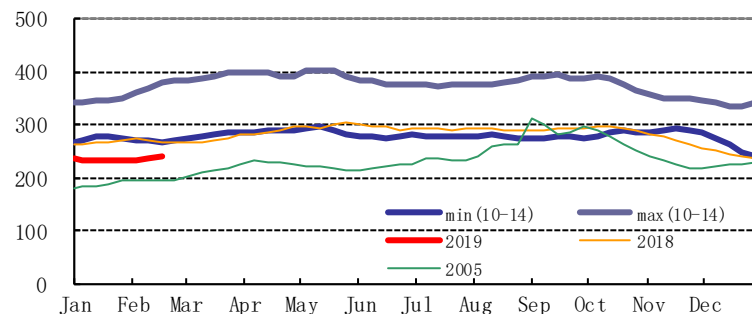
价格与价差

原油现货价格



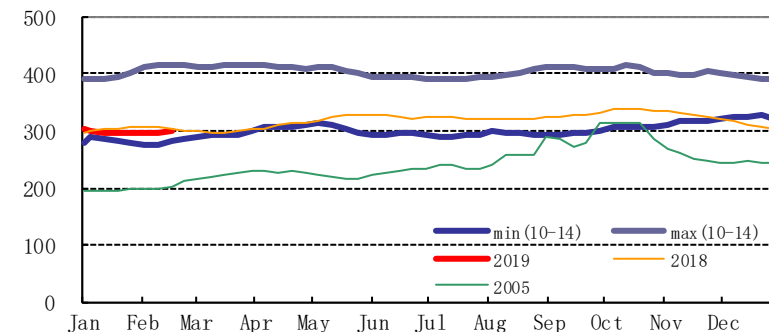
- 原油现货均价为54.72美元/桶，较上周增加1.65美元/桶。

汽油零售价格



- 汽油零售价差为240.0美分，较上周增加3.9分，相当于每升4.32元人民币。

柴油零售价格

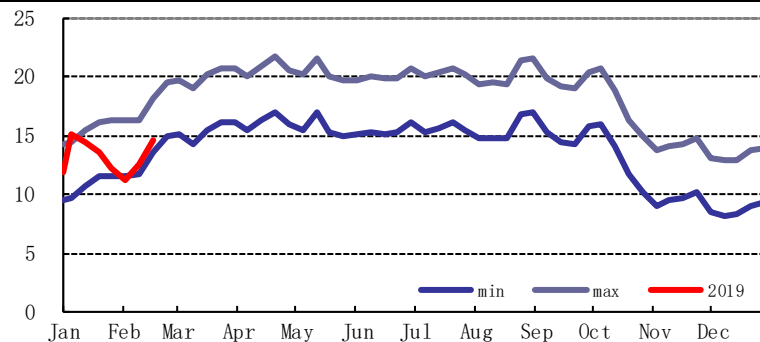


- 柴油零售价差为300.6美分，较上周增加4.0分，相当于每升5.41元人民币。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

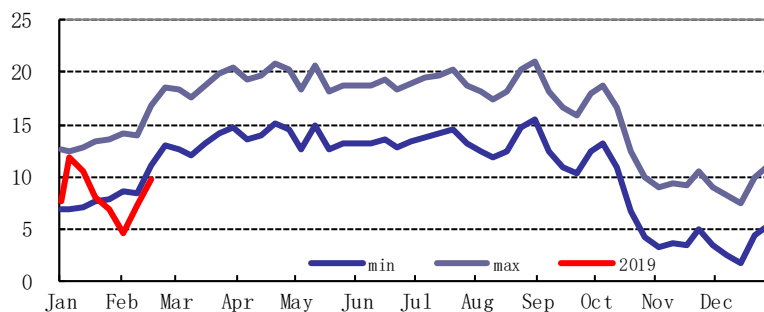
价格与价差

炼油价差



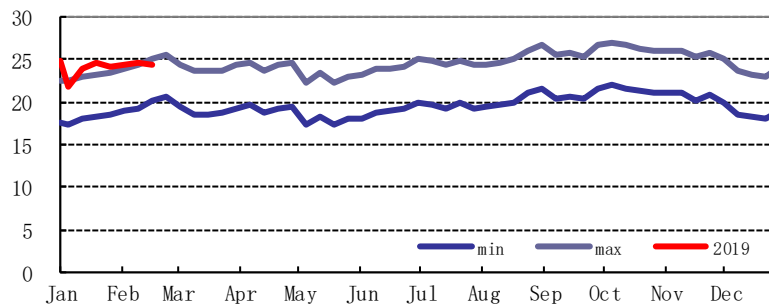
- 炼油业整体价差空间为14.61美元/桶，较上周增加2.06美元/桶。

汽油-原油价差



- 汽油出厂-原油现货价差9.85美元/桶，较上周增加2.48美元/桶。

柴油-原油价差

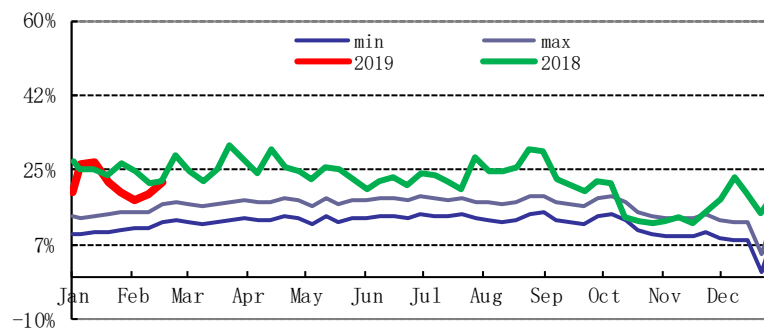


- 柴油出厂-原油现货价差24.45美元/桶，较上周减少0.10美元/桶。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

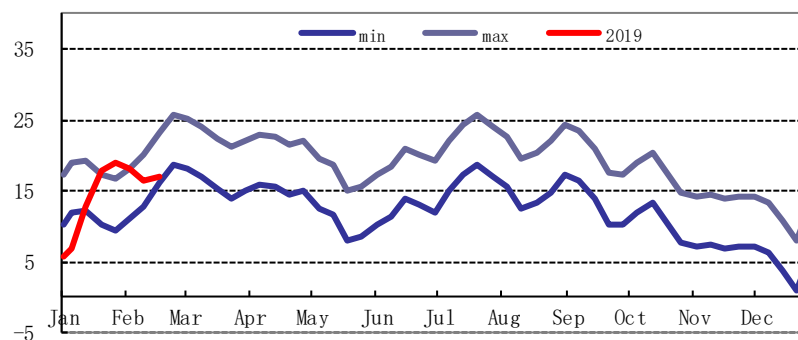
价格与价差

加权平均裂解价差率



- 汽柴油对原油加权裂解价差率为22.16%，较上周增加2.79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16.88美元/桶，较上周增加0.42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。

陈淑娴，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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。