

## 原油需求有所企稳 关注减产及中东局势

——石油化工

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

## 伊朗发现 500 亿桶新油田

据美联社，伊朗总统鲁哈尼 10 日称，在该国西南部发现了原油储量规模 530 亿桶的新油田。使得伊朗探明储量增加三分之一，达到约 1500 亿桶。

## 美元指数高位回调

◆ 美元指数通常与油价呈现反向关系。2018 年年中至今美元指数直线上扬，油价则由 80 美元下错至 60 美元，近期呈现震荡态势，而美元指数自 10 月初高位回调，叠加美联储降息周期开启，美元对油价或将起到一定支撑作用。

## 多头持仓占比上行提振信心

◆ 截至 2019 年 11 月 5 日，WTI 非商业多头持仓达到 56.5 万张，较上周增加 1.3 万张或 2.4%，占比达到 27.1%，回到 2019 年 5 月水平（布油 70 美元）。多头持仓占比上行，反映投机商对油价信心有所恢复。

## 需求基本面有所企稳

- ◆ 美国原油 10 月份开始净进口量随着该国炼厂开工率的触底回升而有所提升，截至 11 月 1 日当周达到 371 万桶，较 10 月 18 日低点增加 163 万桶，炼厂开工率亦由低点 83% 回升 3pct 至 86%。但由于美油产量不断释放，其净进口的下降趋势尚未改变。EIA 商业库存 4.47 亿桶，较上周增加 793 万桶，继今年 2 季度去库存近 0.7 亿桶后，9 月中旬开始的累库小周期持续。
- ◆ 我国原油进口与成品油出口双向增加。截至 10 月累计进口量达到 4.15 亿吨，增速 10.5%，主要原因在于部分炼油项目投产所致。成品油 10 月出口增速达到 33.2%，当月出口近 280 万吨，未来随着炼化项目的逐步投产，原油进口、成品油出口双向增加态势将更加明显。我国原油消费增速回升，9 月累计同比达到 7.6%，增速较去年 9 月低点回升了 4.2pct。原油产量在领导人重要指示批示及能源局行动计划指引下自今年重回上升通道，截至 9 月达到 1.43 亿吨，同比 1.2%，全年产量有望提升 100 万吨达到 1.9 亿吨。
- ◆ 欧印日消费企稳。欧洲石油库存天数近期维持在 133 天，处于近年中枢位置，而 OECD 石油库存仍然处在上升周期。OECD 欧洲国家油品消费增速近期触底回升至 -0.4%，消费量有所企稳。除欧洲外，印度日本作为消费与进口大国，原油净进口相对平稳，两国 8 月份进口在 770 万桶/日。

## 投资策略:

- ◆ 我们认为从金融端，美国降息周期重启以及投机多头占比上行有望成为油价支撑，原油需求面有所企稳，但除中国外需求增量并不显著，而中国成品油出口也在逐步释放。考虑到需求无明显好转，我们认为油价将维持震荡态势（55~70 美元），重点应从供给端关注 OPEC+ 在 12 月份会议是否会进一步减产、伊朗发现油田后对出口的诉求以及中东地区的地缘政治事件。
- ◆ 我们看好：1、有能力获取相对平价轻烃资源、深加工生产高附加值产品的龙头企业；2、单线产能领先、高效率运营、“聚酯-PTA-PX-乙烯-炼油”后向一体化推进的民营炼化龙头企业；3、工程建设龙头企业。
- ◆ 建议关注：万华化学、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、中油工程。

## 市场回顾:

- ◆ 本周，中信石油石化指数下跌 0.3%，位列中信一级行业涨跌幅榜第 19 位；中信石油石化三级行业涨幅排序分别为：油田服务 III 1.5%，炼油 0.5%，油品销售及仓储 -0.2%，其他石化 -0.6%，石油开采 III -1.2%。
- ◆ 本周涨幅前五：宝莫股份 11.6%，国际实业 4.4%，海油工程 2.9%，中海油服 2.9%，新凤鸣 2.7%。本周股价跌幅前五名分别是：大庆华科 -4.7%，蓝焰控股 -4.4%，茂化实华 -4.0%，岳阳兴长 -3.5%，中油工程 -3.3%。

## 风险提示:

◆ 原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。  
敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（首次）

2019 年 11 月 10 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘少卿

研究助理

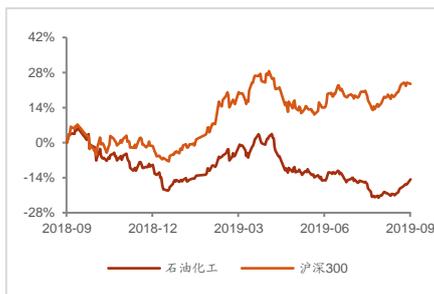
liushaoqing@shgsec.com

010-56931959

## 行业基本资料

股票家数	16
行业平均市盈率	10.4
市场平均市盈率	17.62

## 行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

## 内容目录

<b>1. 每周一谈：原油需求有所企稳 关注减产及中东局势</b> .....	<b>5</b>
1.1 伊朗发现 500 亿桶新油田.....	5
1.2 美元指数高位回调.....	5
1.3 多头持仓占比上行提振信心.....	5
1.4 需求基本面有所企稳.....	6
1.4.1 美国商业原油累库小周期持续.....	6
1.4.2 我国原油进口与成品油出口双向增加.....	7
1.4.3 欧印日消费企稳.....	8
1.5 结论及投资建议.....	9
<b>2. 市场回顾</b> .....	<b>10</b>
2.1 中信一级行业涨跌幅.....	10
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅.....	11
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜.....	11
<b>3. 重点石化原料产品价格走势</b> .....	<b>12</b>
3.1 能源.....	12
3.2 油品.....	13
3.3 C2 下游.....	14
3.4 C3 下游.....	16
3.5 C4 下游.....	19
3.6 苯下游.....	20
3.7 甲苯下游.....	22
3.8 二甲苯下游.....	23
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>24</b>

## 图表目录

<b>图 1: 美元指数高位回调</b> .....	<b>5</b>
<b>图 2: 美联储基金利率下调</b> .....	<b>5</b>
<b>图 3: 非商业多头持仓占比上行</b> .....	<b>5</b>
<b>图 4: WTI 非商业多头持仓占比</b> .....	<b>5</b>
<b>图 5: 全球重要经济体 PMI 指数较弱</b> .....	<b>6</b>
<b>图 6: 美国原油净进口量回升</b> .....	<b>7</b>
<b>图 7: 美国炼厂开工率回升</b> .....	<b>7</b>
<b>图 8: 美国商业原油开始累库</b> .....	<b>7</b>
<b>图 9: 美国炼厂开工率回升</b> .....	<b>7</b>
<b>图 10: 我国原油进口增速维持在 10%左右</b> .....	<b>7</b>
<b>图 11: 成品油出口增速大幅抬升</b> .....	<b>7</b>
<b>图 12: 我国原油表消增速回升至 8%</b> .....	<b>8</b>
<b>图 13: 我国原油产量重回增长</b> .....	<b>8</b>
<b>图 14: OECD 石油库存仍处上行期</b> .....	<b>8</b>
<b>图 15: IEA 欧洲库存天数稳定在 133 天</b> .....	<b>8</b>

图 16: OECD 欧洲油品消费量企稳.....	8
图 17: 印日原油净进口在 770 万桶/日 .....	8
图 18: 中信一级行业本周涨跌幅对比 .....	10
图 19: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比 .....	10
图 20: 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比 .....	11
图 21: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比 .....	11
图 22: 中信石油石化成分股本周涨幅前十 .....	11
图 23: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十 .....	11
图 24: 中信石油石化成分股本周跌幅前十 .....	11
图 25: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十 .....	11
图 26: 原油价格 (美元/桶) .....	12
图 27: 动力煤价格 (元/吨) .....	12
图 28: LNG 价格 (元/吨) .....	12
图 29: 我国成品油价格 (元/吨) .....	13
图 30: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶) .....	13
图 31: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨) .....	14
图 32: 聚乙烯价格 (元/吨) .....	14
图 33: EO/EG 价格 (元/吨) .....	14
图 34: PVC 价格 (元/吨) .....	15
图 35: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴) .....	16
图 36: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨) .....	16
图 37: 聚丙烯价格 (元/吨) .....	16
图 38: 聚醚多元醇价格 (元/吨) .....	17
图 39: 丁辛醇价格 (元/吨) .....	17
图 40: 丙烯酸及酯价格 (元/吨) .....	17
图 41: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨) .....	18
图 42: 丁烷/LPG 价格 (元/吨) .....	19
图 43: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨) .....	19
图 44: BDO/PTMEG 价格 (元/吨) .....	19
图 45: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴) .....	20
图 46: 聚苯乙烯价格 (元/吨) .....	20
图 47: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨) .....	20
图 48: 苯胺/MDI 价格 (元/吨) .....	21
图 49: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴) .....	21
图 50: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴) .....	21
图 51: 甲苯价格 (元/吨) .....	22
图 52: TDI 价格 .....	22
图 53: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨) .....	23
图 54: PTA/聚酯切片价格 (元/吨) .....	23
图 55: 涤纶价格 (元/吨) .....	23



## 1. 每周一谈：原油需求有所企稳 关注减产及中东局势

### 1.1 伊朗发现 500 亿桶新油田

据美联社，伊朗总统哈桑·鲁哈尼 10 日在亚兹德发表讲话时称，在该国西南部石油资源丰富的胡泽斯坦省发现了原油储量规模 530 亿桶的新油田。这一发现使得伊朗探明的原油储量增加了足足三分之一，达到约 1500 亿桶。

### 1.2 美元指数高位回调

美元指数通常与油价呈现反向关系。2018 年年中至今美元指数直线上扬，油价则由 80 美元下挫至 60 美元，近期呈现震荡态势，而美元指数自 10 月初高位回调，叠加美联储降息周期开启，美元对油价或将起到一定支撑作用。回溯来看，美元指数自 2014 年 7 月经历 3 年低位震荡期（90~95）后开始逐步回升，2016 年年初达到阶段性高位 111，Brent 油价则由 120 美元下挫至 28 美元/桶。2016 年 5 月~2017 年 1 月由于全球石化行业复苏及美国经济走好，二者呈现同向上升态势。2017 年初~2018 年年中油价持续升温，美元指数则顺势由 117 下跌至 2018 年 4 月低点 105。

图1：美元指数高位回调



资料来源：申港证券研究所

图2：美联储基金利率下调



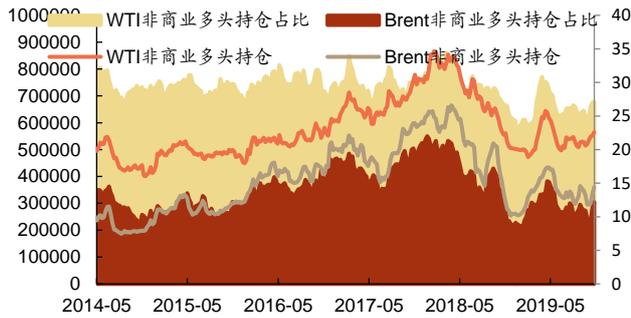
资料来源：申港证券研究所

### 1.3 多头持仓占比上行提振信心

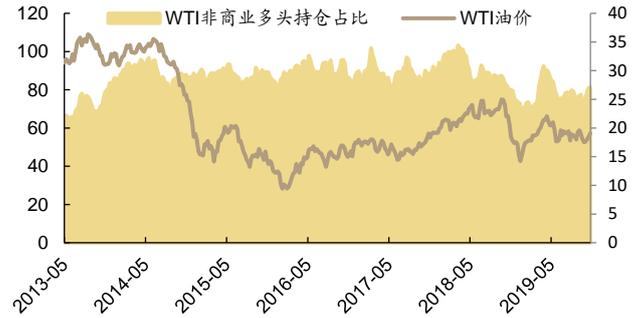
截至 2019 年 11 月 5 日，WTI 非商业多头持仓达到 56.5 万张，较上周增加 1.3 万张或 2.4%，占比达到 27.1%，回到 2019 年 5 月水平（布油 70 美元）。Brent 多头持仓占比亦回升至 12.2%，较上周提升 0.9pct。多头持仓占比上行，反映投机商对油价信心有所恢复。

图3：非商业多头持仓占比上行

图4：WTI 非商业多头持仓占比



资料来源：申港证券研究所

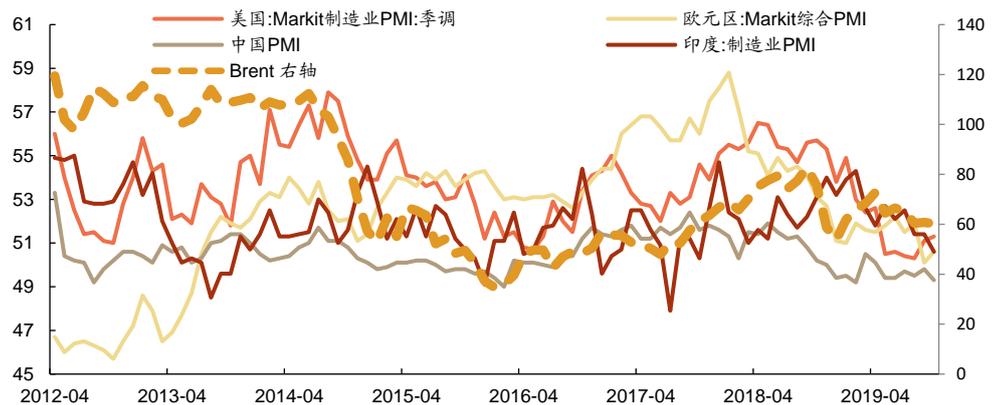


资料来源：申港证券研究所

## 1.4 需求基本面有所企稳

从最新 PMI 数据来看，数据相对较弱，美国相对强劲（10 月为 51.3 较上月高 0.2），而欧元区、中国与印度数据均有所下滑，而布伦特原油价格与 PMI 数据趋势较为吻合，在重要经济体 PMI 指数尚未明显见底的情况下，尽管原油需求有所企稳，但较难有明显起色。

图5：全球重要经济体 PMI 指数较弱



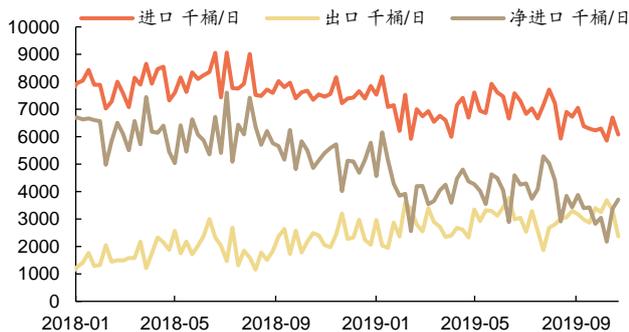
资料来源：申港证券研究所

### 1.4.1 美国商业原油累库小周期持续

美国原油 10 月份开始净进口量随着该国炼厂开工率的触底回升而有所提升，截至 11 月 1 日当周达到 371 万桶，较 10 月 18 日低点增加 163 万桶，而美国炼厂开工率亦由低点 83% 回升 3pct 至 86%。但总体而言，由于美国原油产量的不断释放，其净进口的下降趋势尚未改变（EIA 短期能源展望报告称，2019 年美国原油产量料将上升 125 万桶/日至 1224 万桶/日，预计 2020 年美国产量将增长 99 万桶/日至 1323 万桶/日。）

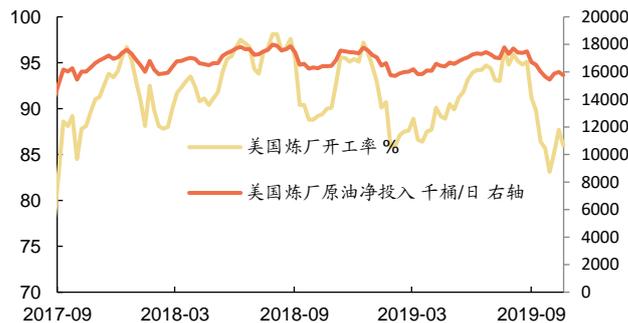
截至 11 月 1 日当周，EIA 公布的商业原油库存为 4.47 亿桶，较上周增加 793 万桶，继今年 2 季度去库存近 0.7 亿桶后，9 月中旬开始的累库小周期持续。从钻机数量来看，自 2018 年 11 月的高点 888 部已经减少至 11 月 1 日的 684 部，环比上周减少 7 部，这在一定程度上提振多头信心，但从美国主要产油区的单井产量来看，总体依然处于稳步提升的态势。

图6: 美国原油净进口量回升



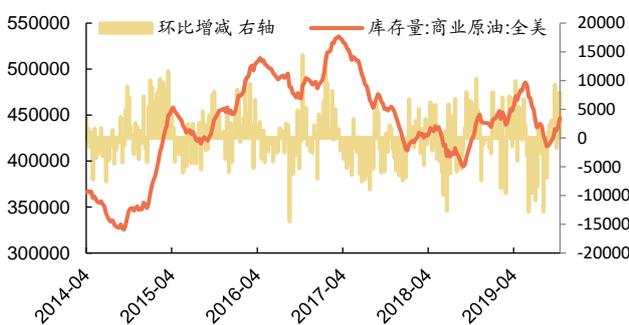
资料来源: 申港证券研究所

图7: 美国炼厂开工率回升



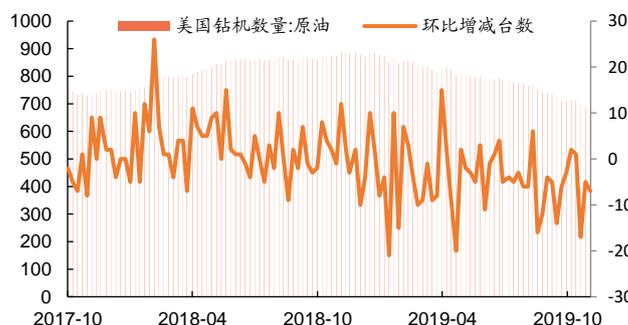
资料来源: 申港证券研究所

图8: 美国商业原油开始累库



资料来源: 申港证券研究所

图9: 美国炼厂开工率回升



资料来源: 申港证券研究所

### 1.4.2 我国原油进口与成品油出口双向增加

我国原油进口处于稳定增长态势,截至 10 月累计进口量达到 4.15 亿吨,增速 10.5%,自今年三月以来进口增速由 8.2%回升 2.3pct,主要原因在于恒力 2000 万吨炼化及部分炼油改扩建项目投产所致,另一方面我国成品油出口增速亦大幅抬升,10 月达到 33.2%,当月出口近 280 万吨,未来随着大炼化项目的逐步投产,原油进口、成品油出口双向增加的态势将更加明显。

炼油产能的提升也带动我国原油消费增速回升,9 月累计同比达到 7.6%,增速较去年 9 月底点回升了 4.2pct。原油产量在领导人重要指示批示及能源局行动计划指引下自今年重回上升通道,截至 9 月达到 1.43 亿吨,同比 1.2%,全年产量有望提升 100 万吨达到 1.9 亿吨。

图10: 我国原油进口增速维持在 10%左右

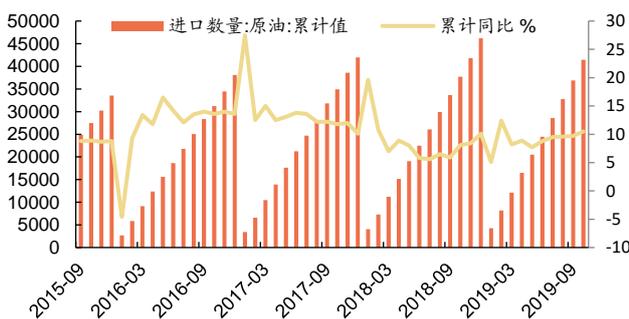
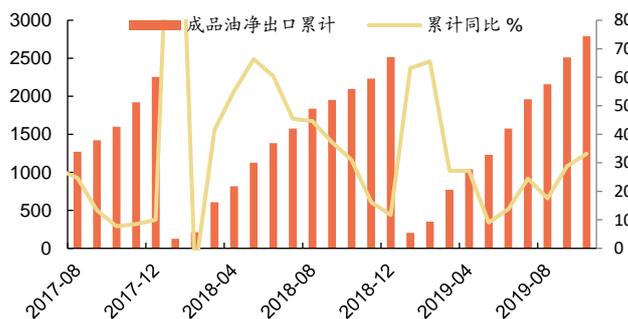
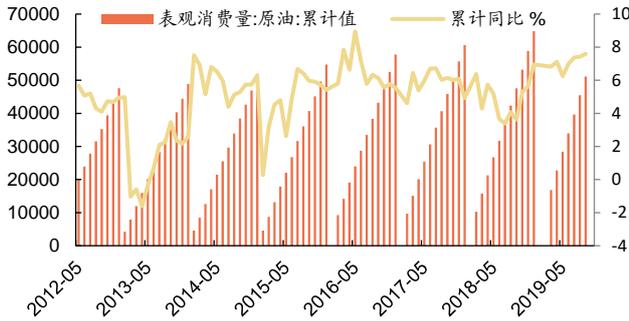


图11: 成品油出口增速大幅抬升



资料来源：申港证券研究所

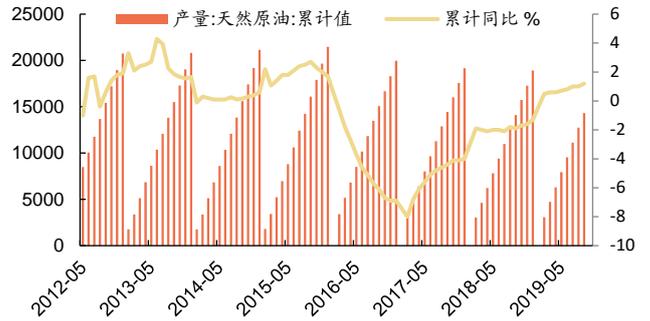
图12：我国原油表消增速回升至8%



资料来源：申港证券研究所

资料来源：申港证券研究所

图13：我国原油产量重回增长



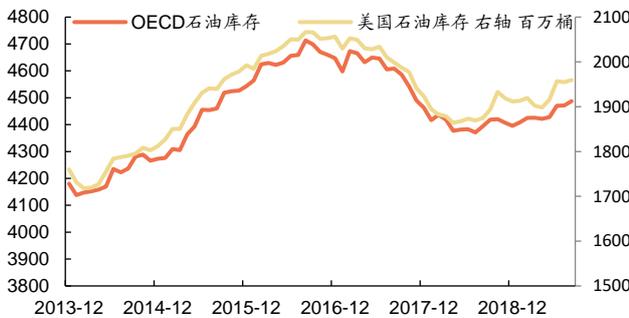
资料来源：申港证券研究所

### 1.4.3 欧印日消费企稳

IEA 数据显示，欧洲石油库存天数近期维持在 133 天，处于近年中枢位置，而 OECD 石油库存仍然处在上升周期。OECD 欧洲国家油品消费增速自 2018 年 2 月达到近期高峰 4.5% 后，顺势下行，2018 年 12 月跌至 -4.6%，近期增速触底回升至 -0.4%，油品消费量有所企稳。

除欧洲外，印度日本作为消费与进口大国，原油净进口相对平稳，两国 8 月份进口在 770 万桶/日。

图14：OECD 石油库存仍处上行期



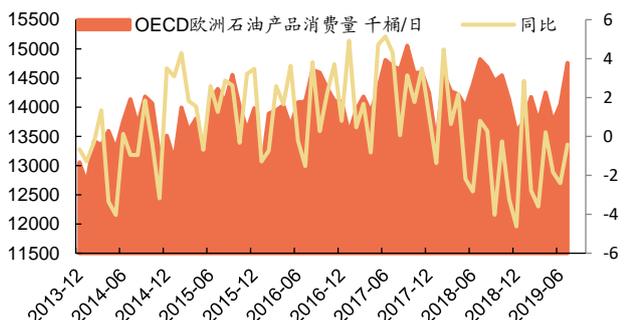
资料来源：申港证券研究所

图15：IEA 欧洲库存天数稳定在 133 天



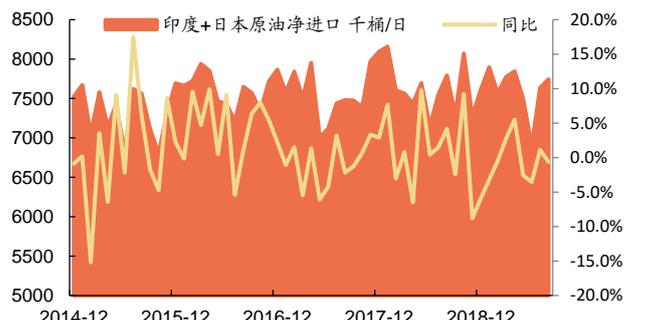
资料来源：申港证券研究所

图16：OECD 欧洲油品消费量企稳



敬请参阅最后一页免责声明

图17：印日原油净进口在 770 万桶/日



## 1.5 结论及投资建议

我们认为从金融端来看，美国降息周期重启以及投机多头占比上行有望成为油价支撑，从原油需求基本面来看有所企稳，但除中国外需求增量并不显著，而中国成品油出口也在逐步释放。

考虑到需求无明显好转，我们认为油价将维持震荡态势（55~70 美元），重点应从供给端关注 OPEC+ 在 12 月份会议是否会进一步减产、伊朗发现油田后对出口的诉求以及中东地区的地缘政治事件。从我国来看，原油依存度日渐攀升（进口依存度 72%，截至 2019 年 10 月已进口 4.15 亿吨，累计同增 10.5%）的大背景下，相对较低的油价符合我国的整体战略利益。

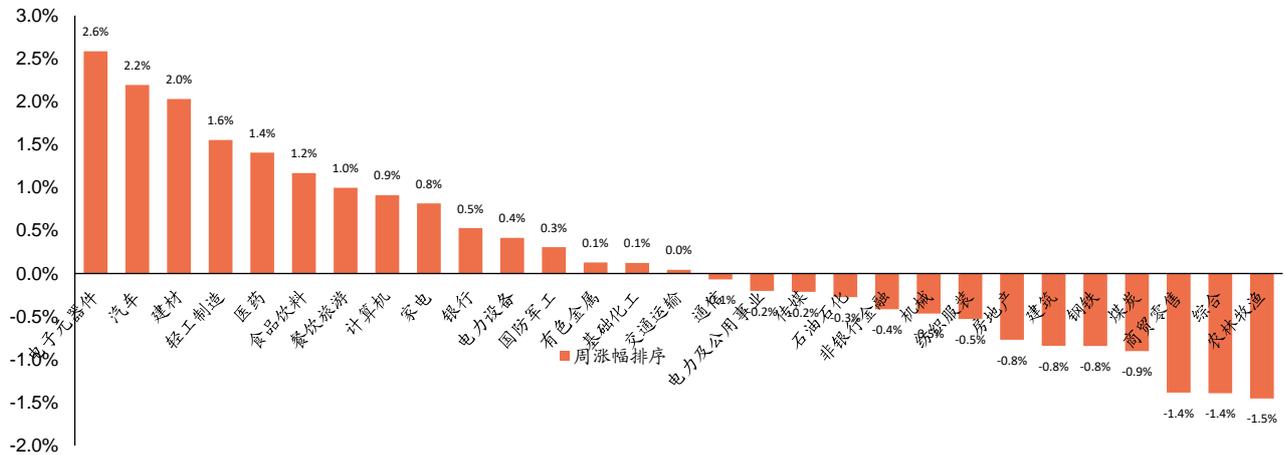
我们看好：1、有能力获取相对平价轻烃资源、深加工生产高附加值产品的龙头企业；2、单线产能领先、高效率运营、“聚酯-PTA-PX-乙烯-炼油”后向一体化推进的民营炼化龙头企业；3、工程建设龙头企业。

建议关注：万华化学、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、中油工程。

## 2. 市场回顾

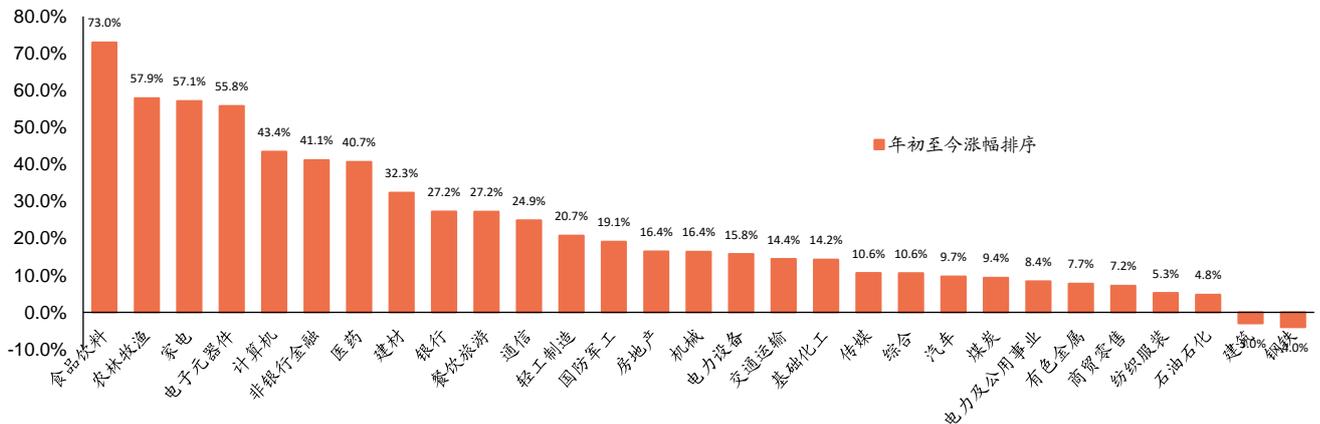
### 2.1 中信一级行业涨跌幅

图18: 中信一级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

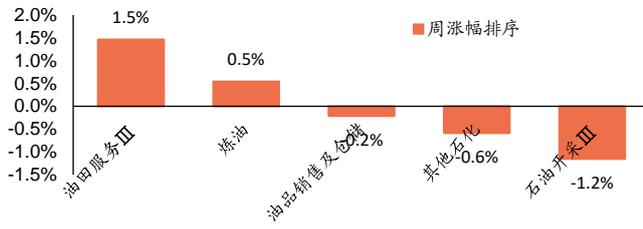
图19: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

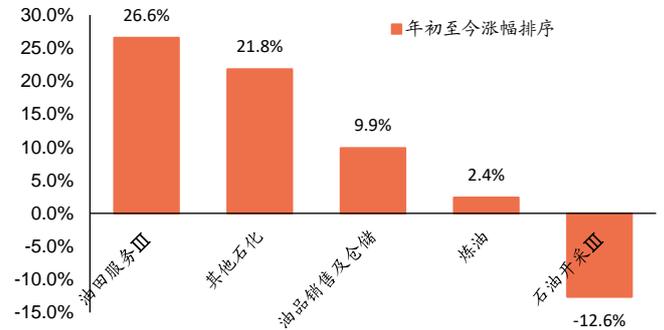
## 2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图20: 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 中港证券研究所

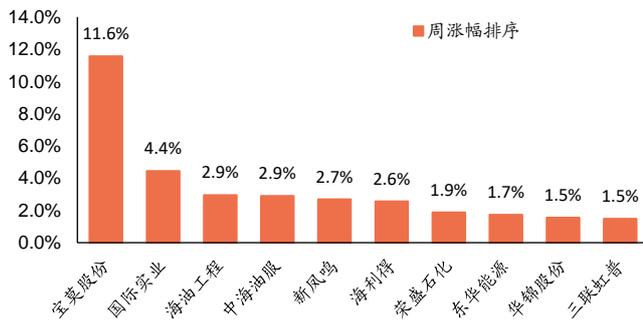
图21: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 中港证券研究所

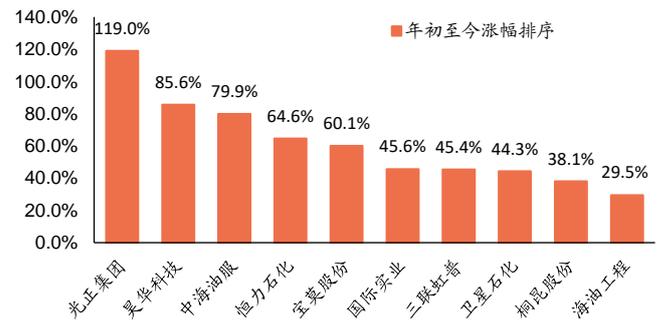
## 2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图22: 中信石油石化成分股本周涨幅前十



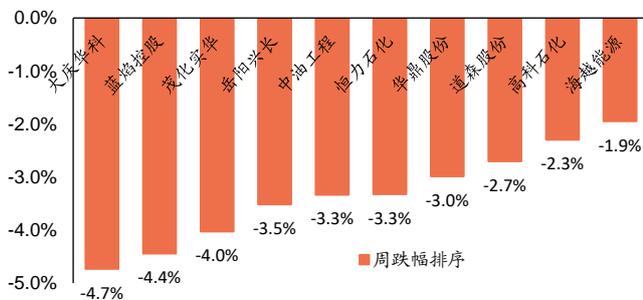
资料来源: Wind, 中港证券研究所

图23: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



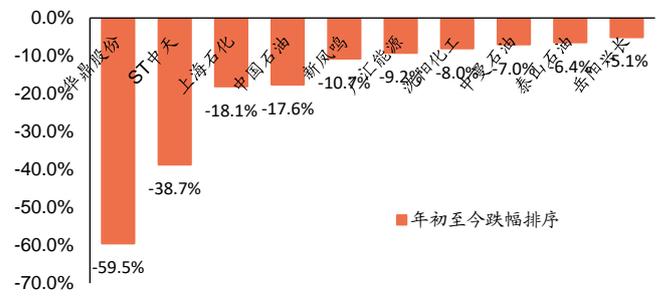
资料来源: Wind, 中港证券研究所

图24: 中信石油石化成分股本周跌幅前十



资料来源: Wind, 中港证券研究所

图25: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

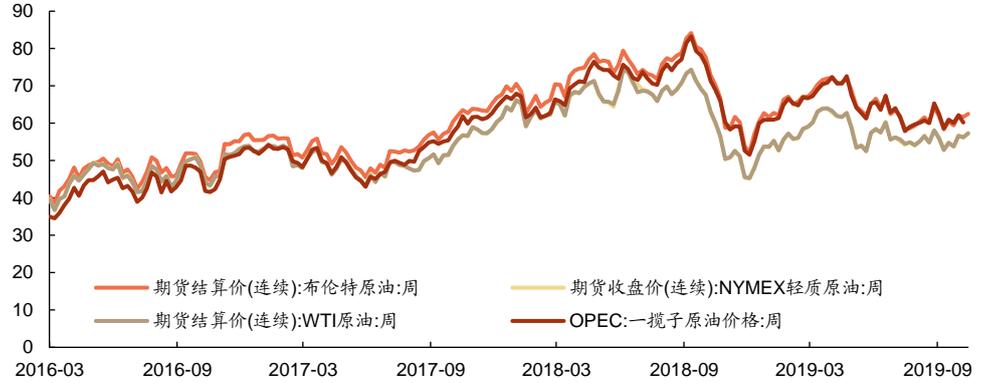


资料来源: Wind, 中港证券研究所

### 3. 重点石化原料产品价格走势

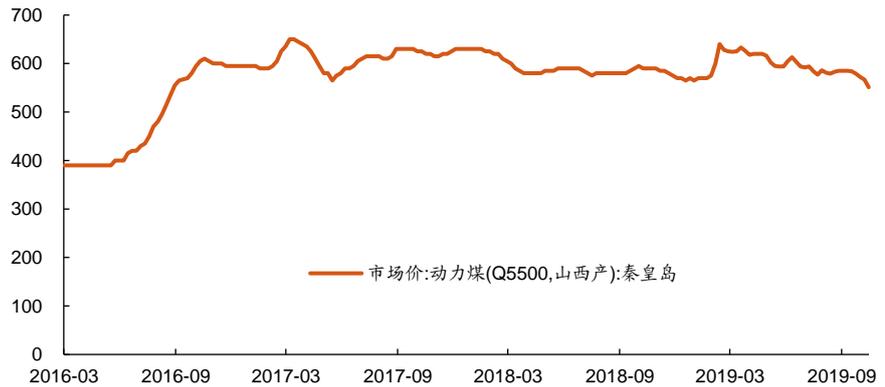
#### 3.1 能源

图26: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图27: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

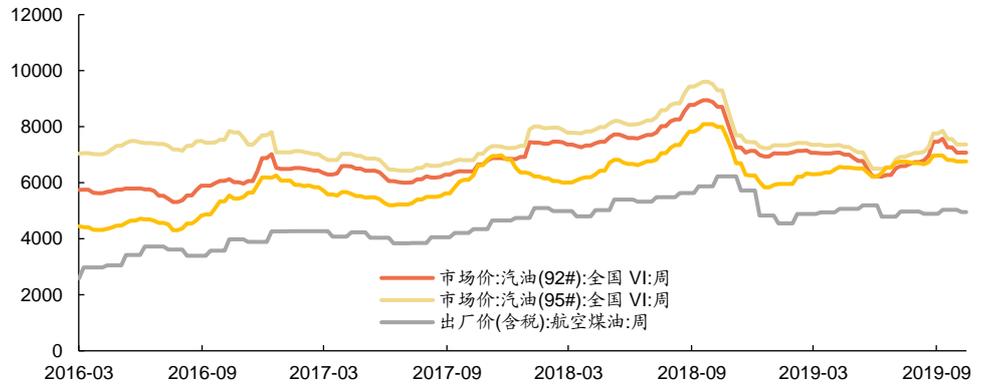
图28: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

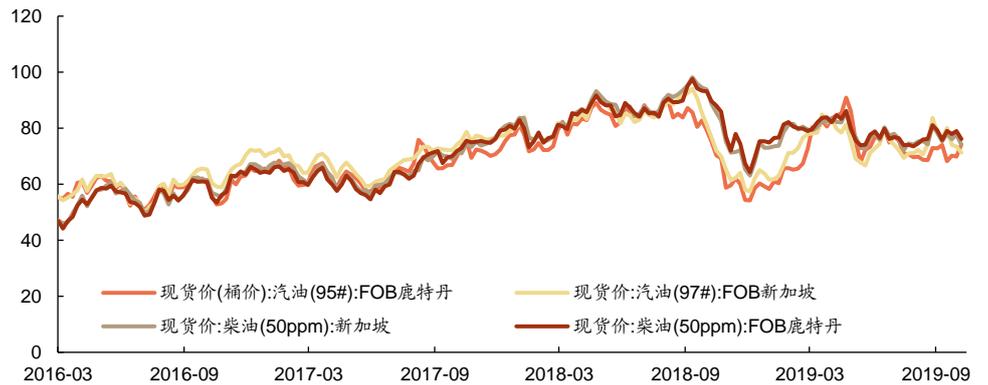
### 3.2 油品

图29: 我国成品油价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

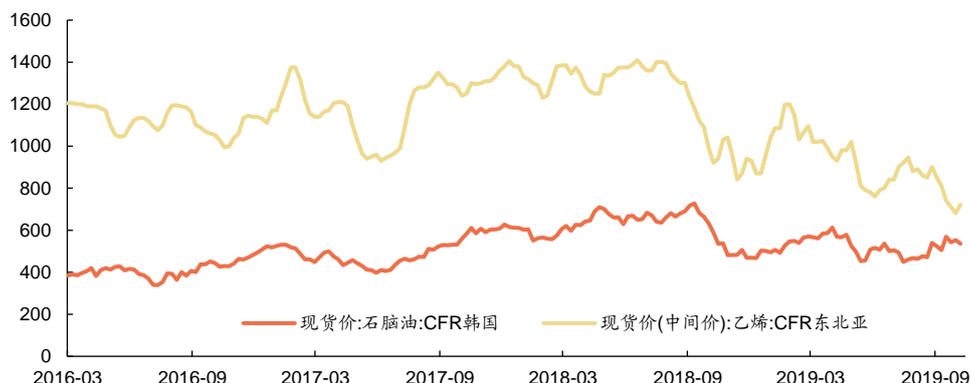
图30: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

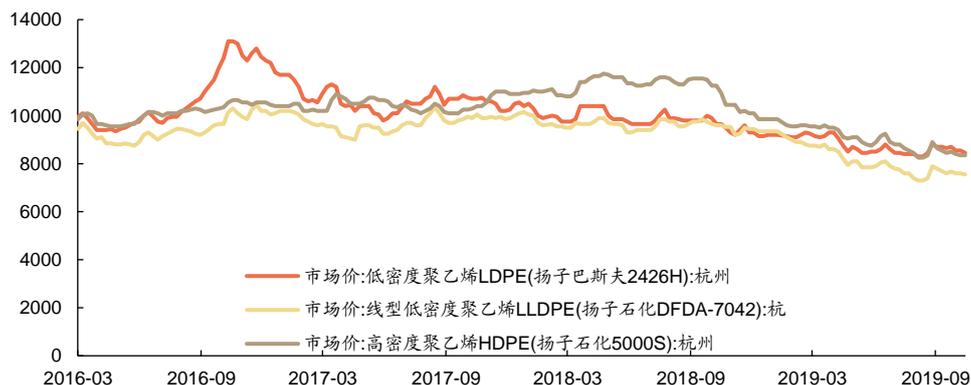
### 3.3 C2 下游

图31: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



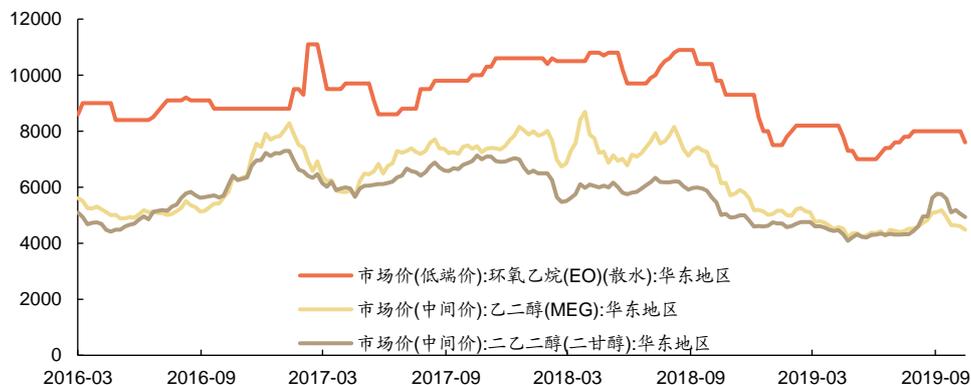
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图32: 聚乙烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

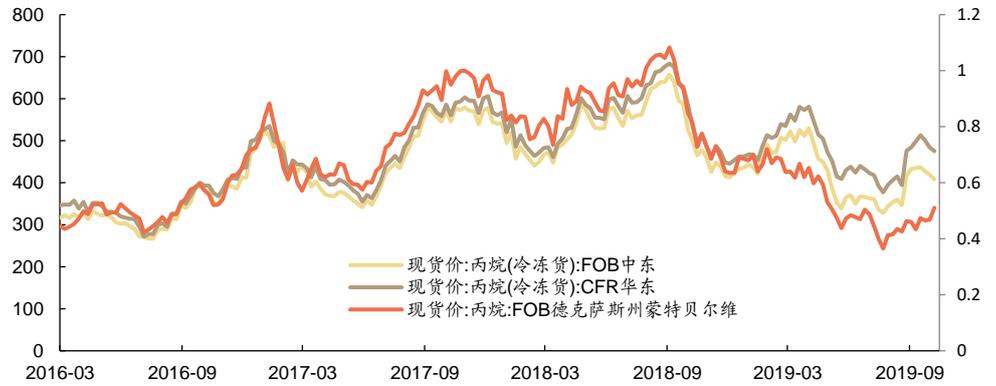
图34: PVC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3.4 C3 下游

图35: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)



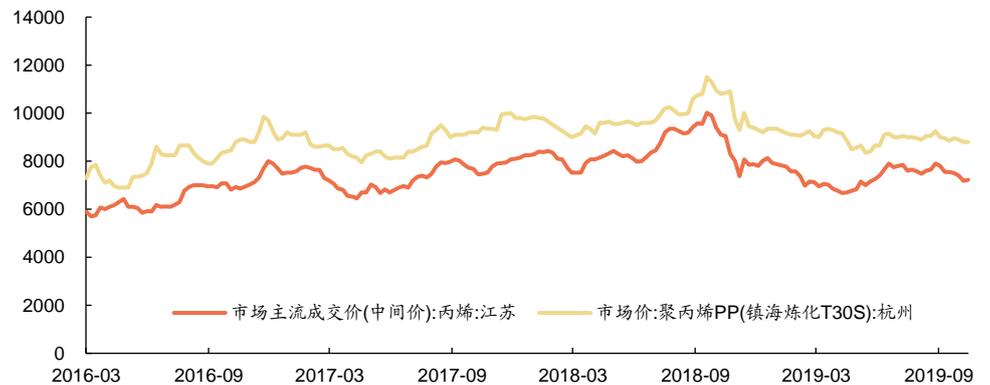
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)



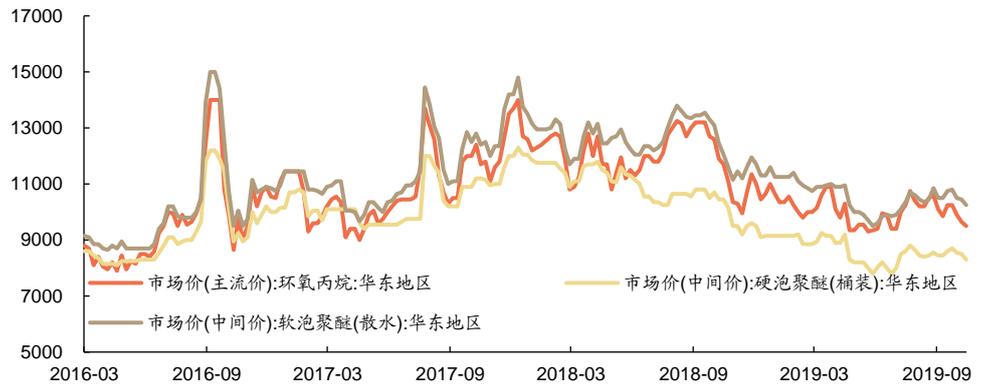
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图37: 聚丙烯价格 (元/吨)



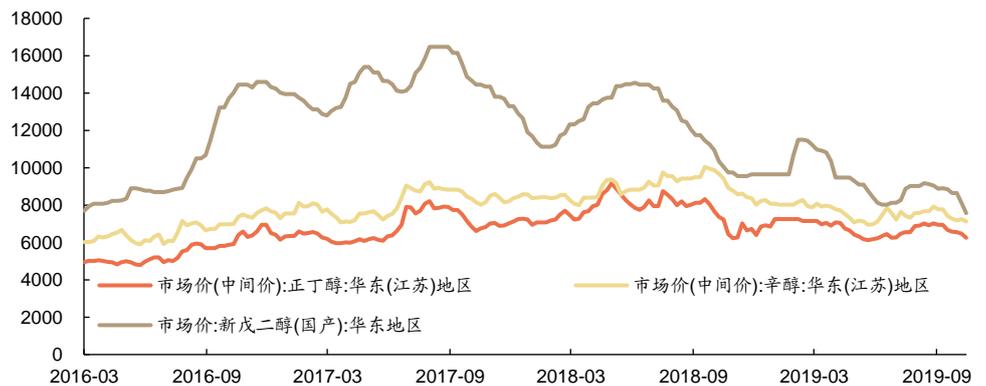
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图38: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



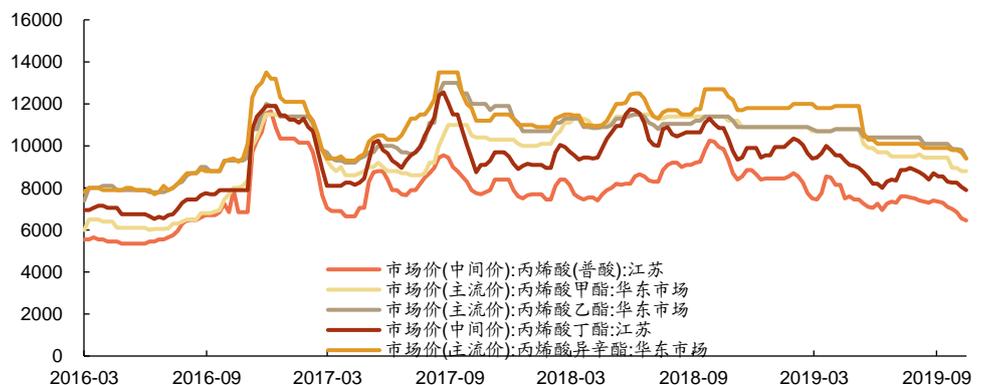
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图39: 丁辛醇价格 (元/吨)



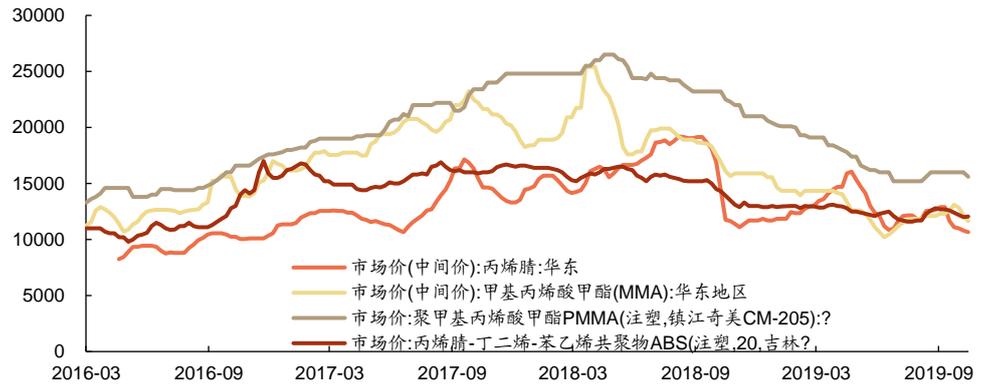
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图40: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

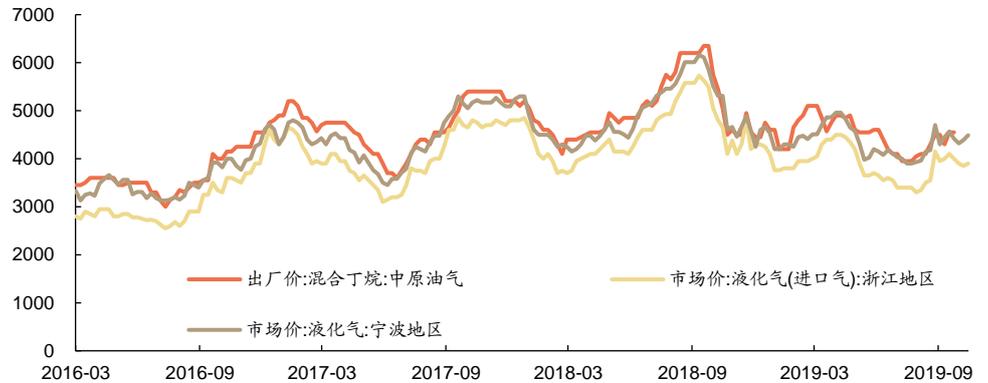
图41: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

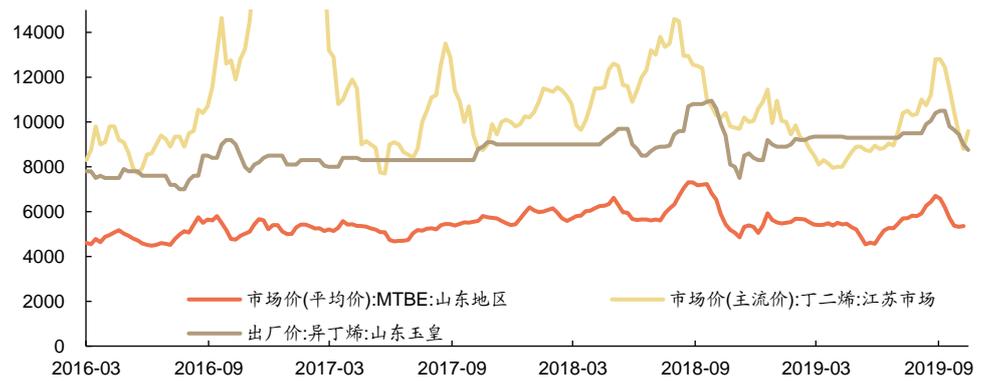
### 3.5 C4 下游

图42: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



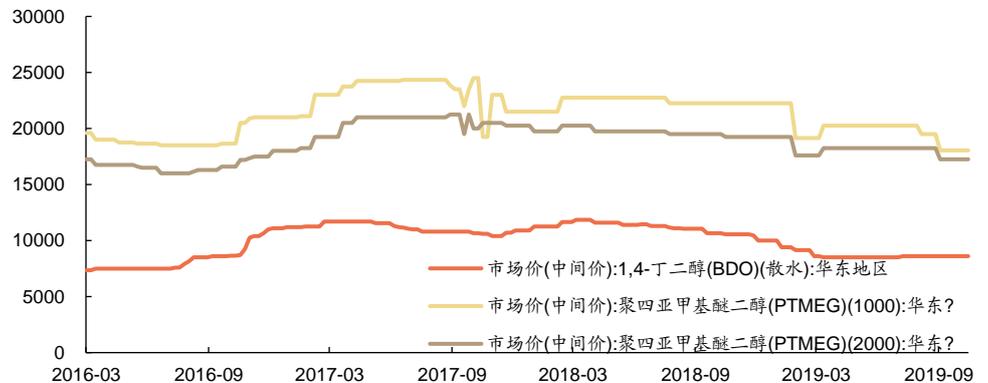
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图43: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

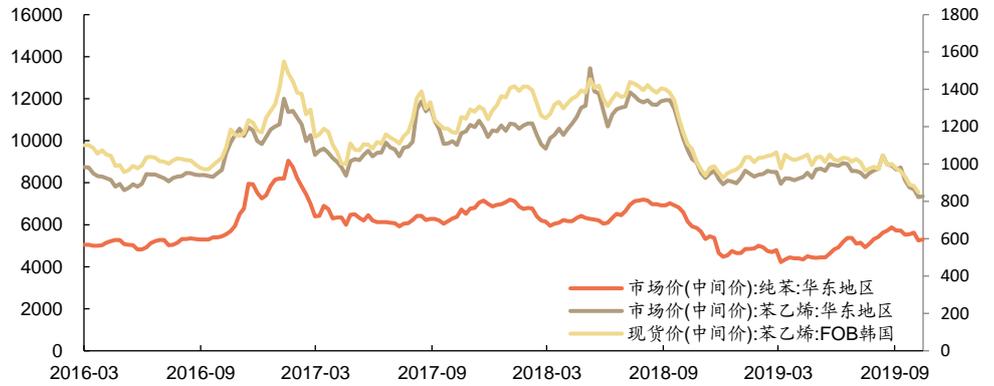
图44: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

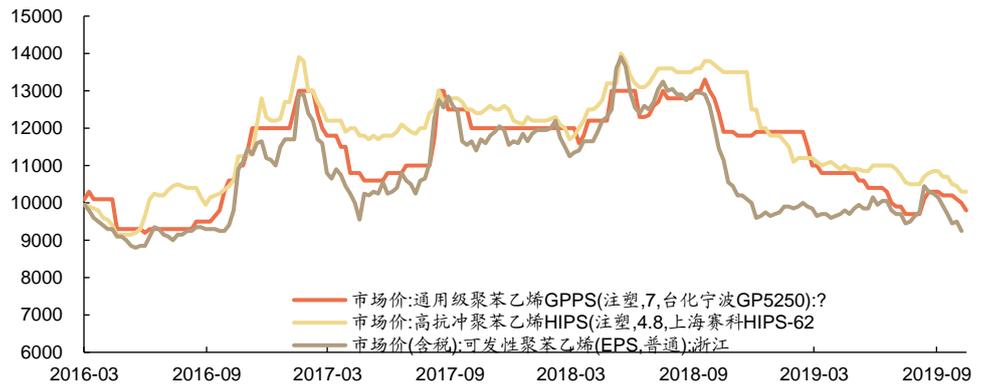
### 3.6 苯下游

图45: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)



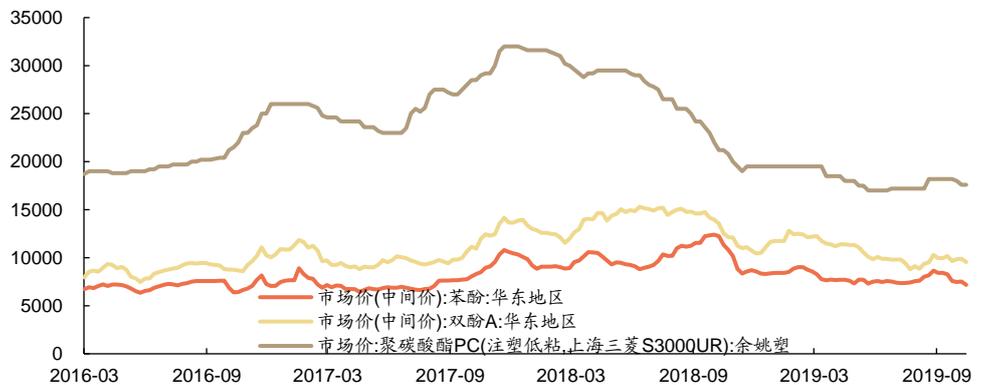
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图46: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



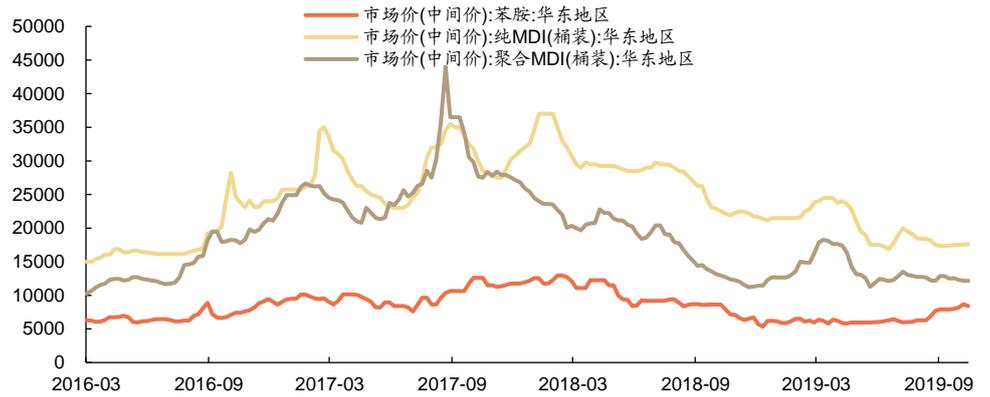
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图47: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图48: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



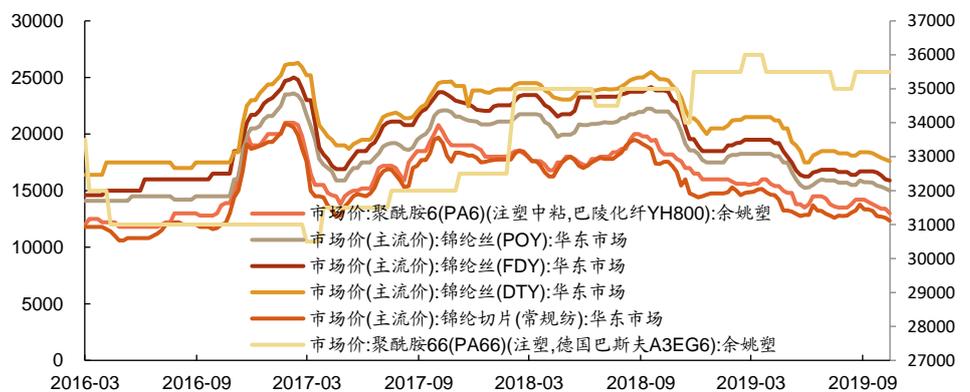
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图49: 环己酮/己二酸/己内酰胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二酸 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

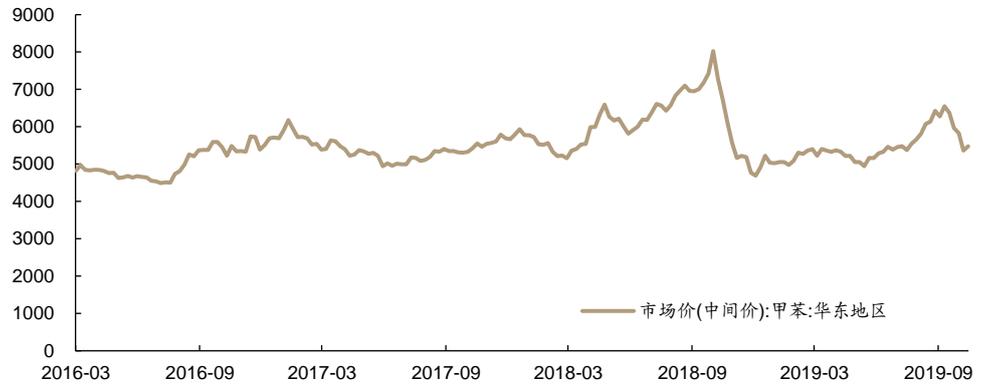
图50: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3.7 甲苯下游

图51: 甲苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

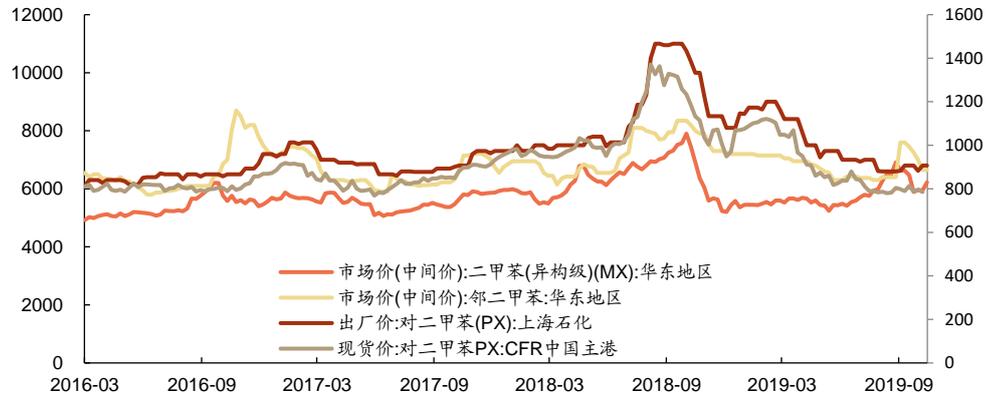
图52: TDI 价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

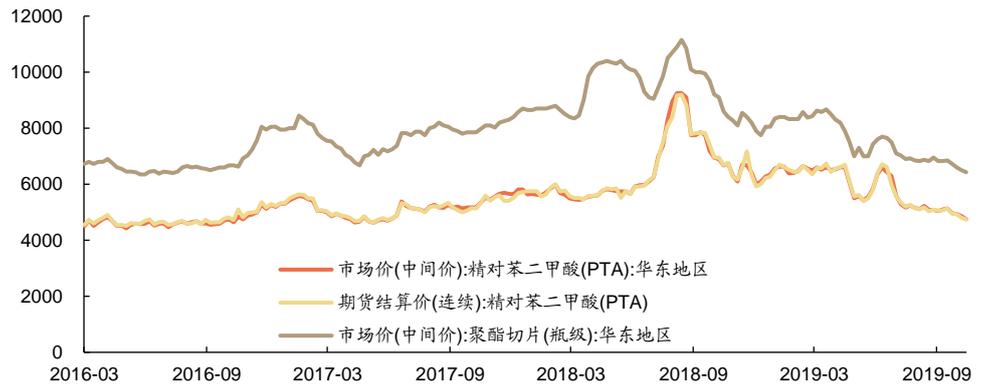
### 3.8 二甲苯下游

图53: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)



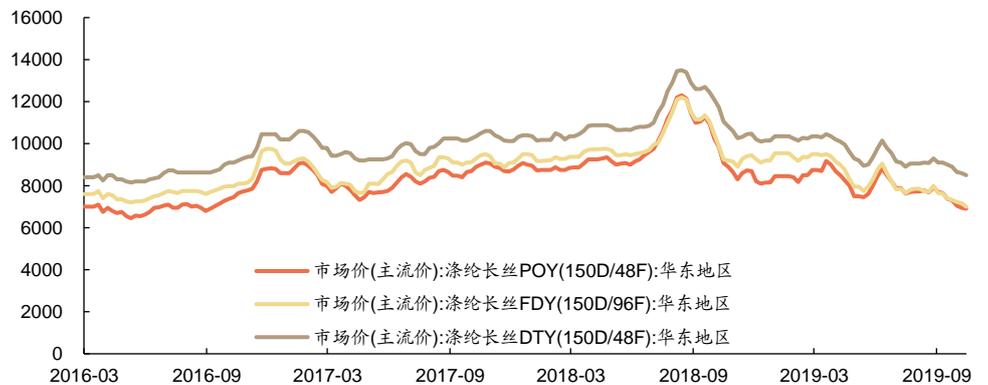
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图54: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图55: 涤纶价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

#### 4. 风险提示

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

### 研究助理简介

**刘少卿**，西安交通大学制药工程本科，天津大学化学工程硕士，曾任职于中国寰球工程有限公司，6 年化工咨询与设计经验，2019 年 8 月加入申港证券研究所，从事化工行业研究。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

<b>增持</b>	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
<b>中性</b>	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
<b>减持</b>	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

<b>买入</b>	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
<b>增持</b>	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间
<b>中性</b>	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
<b>减持</b>	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上