

石油石化

行业周报（20191118-20191124）

维持评级

报告原因：定期报告

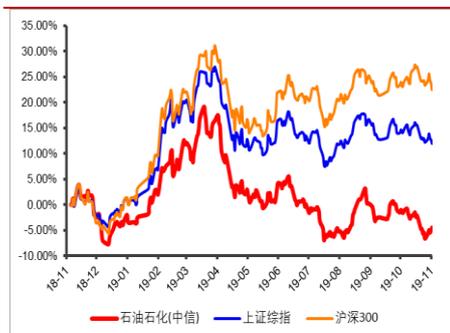
12月 OPEC+成员国会议召开在即，重点关注油服板块

中性

2019年11月24日

行业研究/定期报告

石化行业近一年市场表现



分析师：

程俊杰

执业证书编号：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

核心观点

➤ 上周 WTI 原油、布伦特原油价格微涨，WTI 原油期货价格收于 57.77 美元/桶，周涨幅 0.09%；布伦特原油价格收于 63.39 美元/桶，周涨幅 0.14%。OPEC 有望进一步延长减产的消息令油价获得强劲支撑。根据 EIA 公布的报告显示，截至 11 月 15 日当周，美国原油库存增加 137.9 万桶至 4.504 亿桶，市场预估为增加 123.3 万桶。美国汽油库存增加 175.6 万桶，市场预估为增加 104.9 万桶。此外，上周美国国内原油产量持平于纪录高位的 1280 万桶/日。EIA 在 11 月 18 日的月度预测中称，美国 7 个主要页岩油层的原油产量有望在 12 月达到创纪录的 913 万桶/天，增加约 4.9 万桶/天。美国原油产量的上升有望加深原油供应过剩的担忧。12 月 5 日 OPEC+ 成员国将在维也纳总部举行会议，延长减产协议期限与否将是这次会议的讨论热点，同样在 12 月 5 日，沙特阿美公开发行的股票的定价，彼时的油价可能对沙特阿美的 IPO 定价至关重要。

➤ 价格方面，根据生意社数据统计，上周涨幅排名前五的石化产品：异丙醇（11.08%）、丙酮（8.46%）、丙烯酸（7.73%）、环氧丙烷（3.07%）、1,4-丁二醇（2.73%）；价差方面，PX-石脑油价差为 225.75 美元/吨，周跌幅 5.43%；乙烯-石脑油价差为 256.92 美元/吨，周涨幅 4.43%；PTA-二甲苯价差为 1292.10 元/吨，周涨幅 5.60%；涤纶 POY-PTA-MEG 价差为 1349.2 元/吨，周涨幅 12.78%；丙烯-丙烷 PDH 价差为 267.8 美元/吨，周跌幅 8.48%；丙烯酸-丙烯价差为 2263.50 元/吨，周涨幅 9.48%。

市场回顾

➤ 上周石油石化指数上涨 2.27%，同期上证指数下跌 0.21%，沪深 300 指数下跌 0.70%，石油石化板块跑赢沪深 300 指数 2.97 个百分点，在所有行业中排名第 6 位。从细分板块来看，上周石化各子板块普涨，油田服务、油品销售及仓储、石油开采、炼油、其他石化涨跌幅分别为 7.72%、2.84%、



1.98%、1.91%、1.39%。

行业动态

➤ 氢能大热难掩产业发展短板

与美、日等国相比，我国氢能产业缺乏国家层面的顶层设计。虽然国内出台的多个产业规划也囊括了氢能领域，但没有形成系统的顶层战略。日前，工信部发布的第 11 批《享受车船税减免优惠的节约能源，使用新能源汽车车型目录》公告显示，为鼓励使用新能源，进入目录的新能源车免征车船税。在 344 款进入目录的新能源车中，包括 20 款燃料电池商用车。截至目前，全国多个部委已出台氢燃料电池产业利好政策，全国也有十数个省市出台了《氢能发展路线图》及氢能产业扶持政策。在近日举行的上海嘉定氢能港产业与技术研讨会上，多位与会专家指出，**眼下的氢能热不能掩盖产业基础薄弱、缺乏顶层设计等短板，氢燃料电池产业切不可冒进。**（信息来源：中国能源报）

投资建议

➤ 上周大盘延续下跌，白马板块有所回调，而钢铁、有色、煤炭、化工等周期类板块上演逆袭行情，市场整体资金流向扩散到目前的周期类板块。石化板块中油服行业表现亮眼，周涨幅 7.72%，我们建议仍重点关注油服板块。5 月国家能源局组织召开大力提升油气勘探开发力度工作推进会，石油企业要落实增储上产主体责任，不折不扣完成 2019-2025 七年行动方案工作要求。10 月 11 日国家能源委员会会议，李克强总理指出加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力。国家能源安全要求加大油气勘探开发工作力度，对于上游油气勘探开采公司而言，资本支出持续上升，国内作业需求进一步加大，带动订单增加，行业将迎来长景气周期，看好油服行业未来发展趋势，建议关注标的：**海油工程、中海油服。**

风险提示

➤ 油价大幅波动的风险、产品价格大幅波动的风险、宏观经济大幅下滑的风险

目录

1.行情回顾.....	5
1.1 行业整体表现.....	5
1.2 细分板块及个股表现	5
1.3 行业估值情况.....	6
2、石化产品价格和价差.....	6
3.行业要闻.....	10
4.上市公司重要公告.....	12
5.投资建议.....	13
6.风险提示.....	13

图表目录

图 1：行业周涨跌幅（%）	5
图 2：子行业涨跌幅情况（%）	5
图 3：上周个股涨/跌前 5 名	5
图 4：石化行业 PE(TTM)变化.....	6
图 5：子版块 PE(TTM)变化.....	6
图 6：原油期货价格（美元/桶）	6
图 7：国内汽油、柴油价格（元/吨）	6
图 8：NYMEX 天然气（美元/百万英热）	7
图 9：全国 LNG 价格指数.....	7
图 10：美国商业原油库存量（千桶）	7
图 11：美国石油和天然气活跃钻井总数（部）	7
图 12：PX-石脑油价差（美元/吨）	9



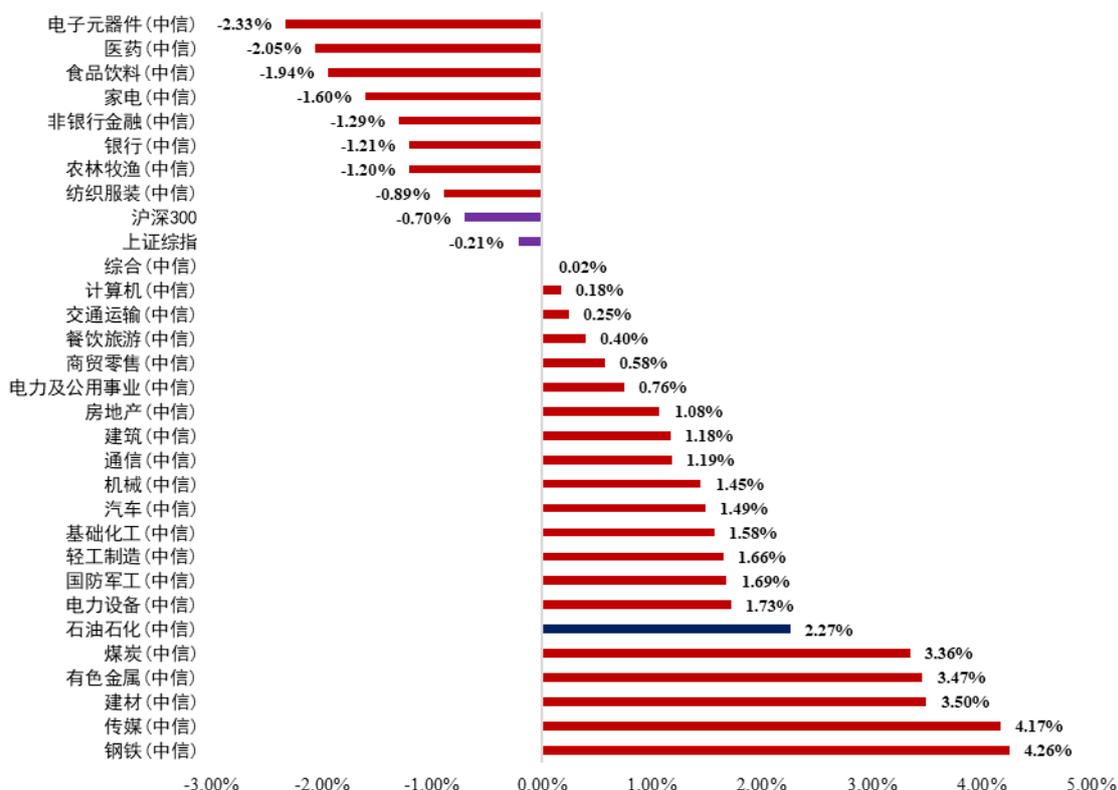
图 13: 乙烯-石脑油价差 (美元/吨)	9
图 14: PTA-二甲苯价差 (元/吨)	9
图 15: 涤纶 POY-PTA-MEG 价差 (元/吨)	9
图 16: 丙烯-丙烷 PDH 价差 (美元/吨)	9
图 17: 丙烯酸-丙烯价差 (元/吨)	9
表: 过去一周上市公司重要公告	12

1. 行情回顾

1.1 行业整体表现

上周石油石化指数上涨 2.27%，同期上证指数下跌 0.21%，沪深 300 指数下跌 0.70%，石油石化板块跑赢沪深 300 指数 2.97 个百分点，在所有行业中排名第 6 位。

图 1：行业周涨跌幅（%）



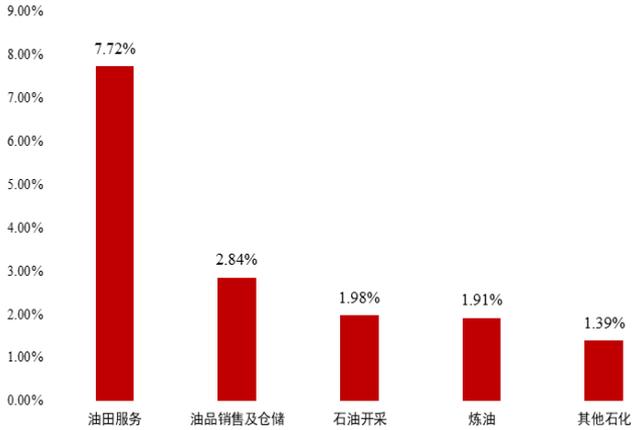
数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分板块及个股表现

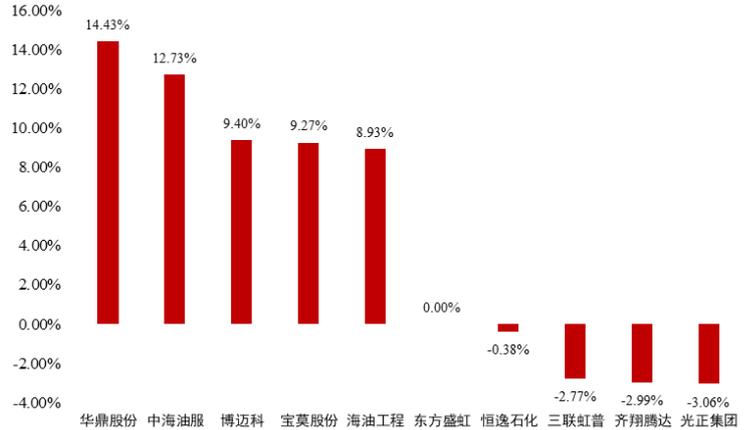
从细分板块来看，上周石化各子板块普涨，油田服务、油品销售及仓储、石油开采、炼油、其他石化涨跌幅分别为 7.72%、2.84%、1.98%、1.91%、1.39%。从个股来看，上周石化个股涨幅前 5 名分别为：华鼎股份、中海油服、博迈科、宝莫股份、海油工程；跌幅前 5 名分别为：光正集团、齐翔腾达、三联虹普、恒逸石化、东方盛虹。

图 2：子行业涨跌幅情况（%）

图 3：上周个股涨/跌前 5 名



数据来源：wind，山西证券研究所

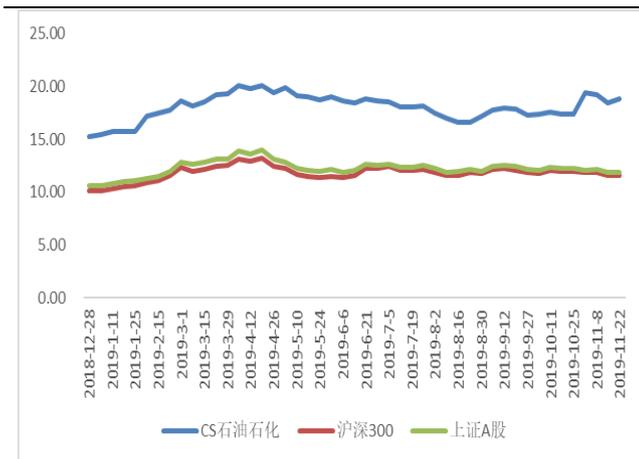


数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 行业估值情况

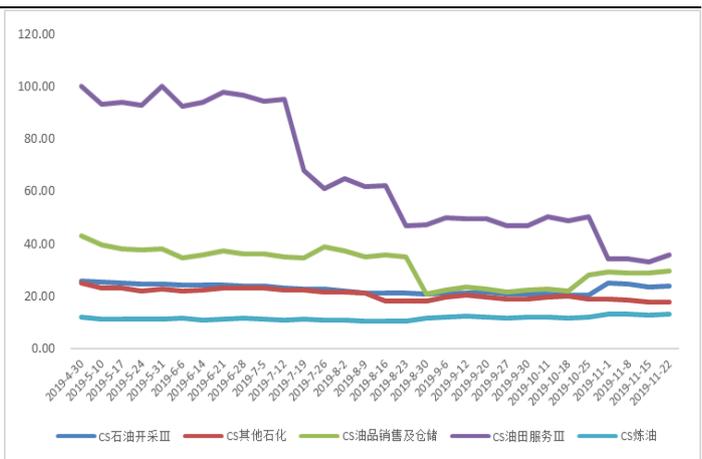
截至2019年11月22日，上证指数PE(TTM)为11.81，石油石化行业PE(TTM)为18.86。

图4：石化行业 PE(TTM)变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图5：子版块 PE(TTM)变化

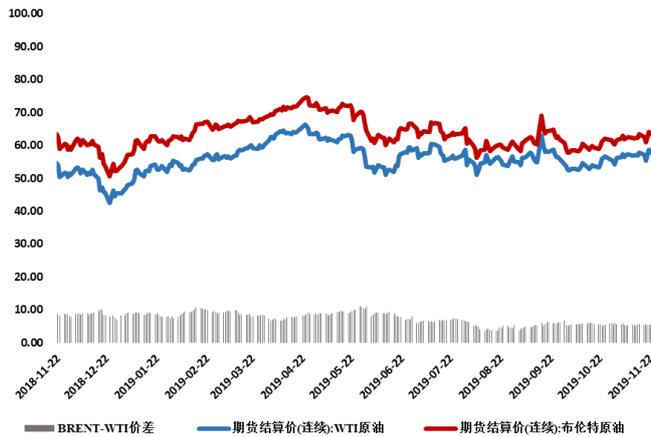


数据来源：wind，山西证券研究所

2、石化产品价格和价差

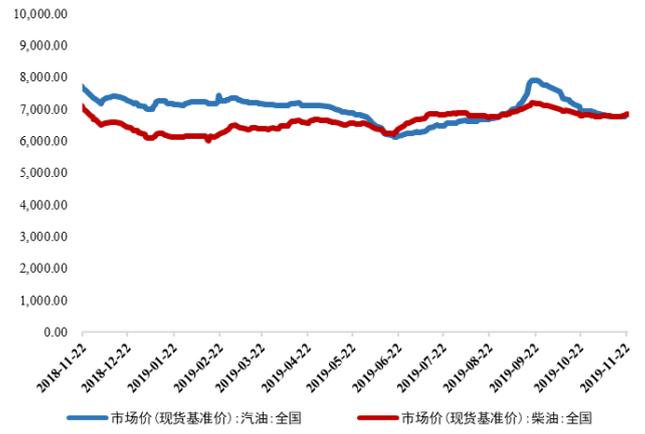
图6：原油期货价格（美元/桶）

图7：国内汽油、柴油价格（元/吨）



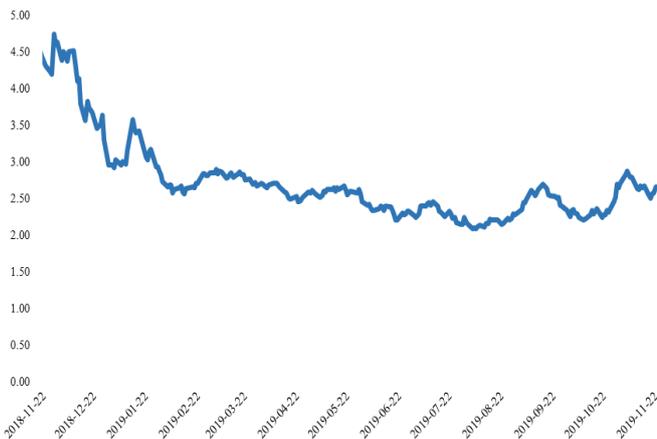
数据来源：wind、山西证券研究所

图 8：NYMEX 天然气（美元/百万英热）



数据来源：wind、山西证券研究所

图 9：全国 LNG 价格指数



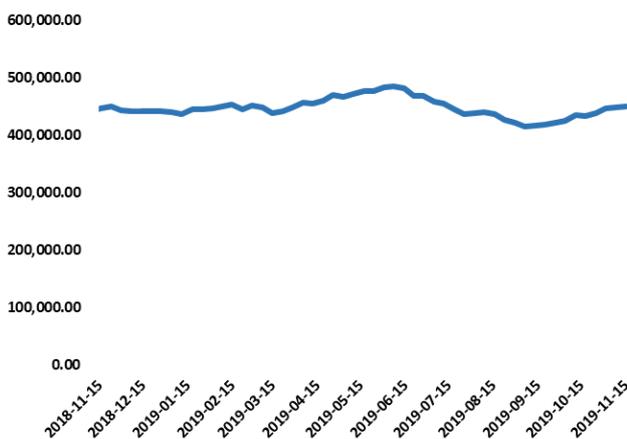
数据来源：wind、山西证券研究所

图 10：美国商业原油库存量（千桶）

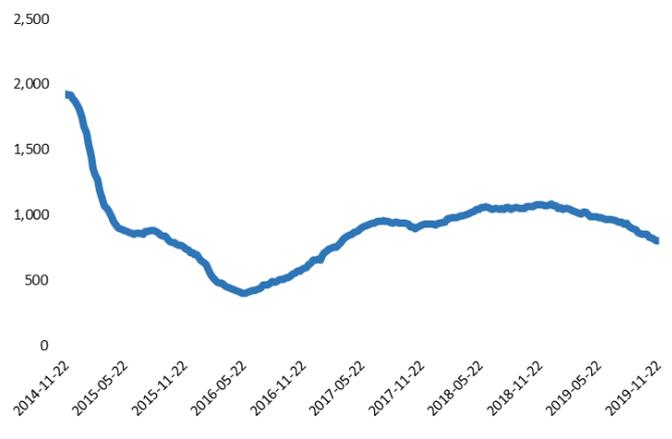


数据来源：BAIINFO、山西证券研究所

图 11：美国石油和天然气活跃钻井总数（部）



数据来源：EIA、山西证券研究所



数据来源：EIA、山西证券研究所

上周 WTI 原油、布伦特原油价格微涨，WTI 原油期货价格收于 57.77 美元/桶，周涨幅 0.09%；布伦特

原油价格收于 63.39 美元/桶，周涨幅 0.14%；国内汽油市场价 6813 元，周涨幅 0.84%；柴油市场价 6854 元，周涨幅 1.26%；NYMEX 天然气期货价格收于 2.66 美元/百万英热，周跌幅 0.37%；2019 年 11 月 22 日，全国 LNG 价格指数为 4269 元/吨。

美美国能源信息署(EIA)周三(11 月 20 日)公布报告显示，上周美国原油库存增幅依然大于预期，同时产量维持纪录高位。EIA 公布，截至 11 月 15 日当周，美国原油库存增加 137.9 万桶至 4.504 亿桶，市场预估为增加 123.3 万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少 229.5 万桶，创 8 月 23 日当周(13 周)以来最大降幅。美国精炼油库存减少 97.4 万桶，连续 9 周录得下滑，市场预估为减少 86.5 万桶。美国汽油库存增加 175.6 万桶，市场预估为增加 104.9 万桶。上周美国原油出口增加 39.4 万桶/日至 302.7 万桶/日；上周美国原油进口增加 22.2 万桶/日至 597.2 万桶/日，上周美国墨西哥湾海岸的原油进口触及纪录高位 104 万桶/日。EIA 数据显示，炼厂产能利用率上升 1.7%至 89.5%。此外，上周美国国内原油产量持平于纪录高位的 1280 万桶/日。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(11 月 22 日)公布数据显示，截至 11 月 22 日当周，美国石油活跃钻井数减少 3 座至 671 座，连续五周录得下滑。美国石油活跃钻井数 10 月减少 30 座，已经连续 11 个月录得减少，创纪录最长周期。9 月累计减少 29 座，第三季度累计减少 80 座，创 2016 年第一季度来最大季度降幅。更多数据显示，今年第二季度美国石油活跃钻井数累计减少 23 座。第一季度则减少 69 座，为 2016 年第一季度以来最大降幅，当时减少了 164 座。更多数据显示，截至 11 月 22 日当周美国石油和天然气活跃钻井总数减少 3 座至 803 座。此外，贝克休斯在报告中称，美国当周天然气活跃钻井数持平于 129 座。

价格方面，根据生意社数据统计，上周涨幅排名前五的石化产品：异丙醇（11.08%）、丙酮（8.46%）、丙烯酸（7.73%）、环氧丙烷（3.07%）、1,4-丁二醇（2.73%）；价差方面，PX-石脑油价差为 225.75 美元/吨，周跌幅 5.43%；乙烯-石脑油价差为 256.92 美元/吨，周涨幅 4.43%；PTA-二甲苯价差为 1292.10 元/吨，周涨幅 5.60%；涤纶 POY-PTA-MEG 价差为 1349.2 元/吨，周涨幅 12.78%；丙烯-丙烷 PDH 价差为 267.8 美元/吨，周跌幅 8.48%；丙烯酸-丙烯价差为 2263.50 元/吨，周涨幅 9.48%。

表 1:化工产品价格周涨跌幅

产品	周涨幅	产品	周跌幅
异丙醇	11.08%	烧碱	-11.61%
丙酮	8.46%	环氧氯丙烷	-8.58%
丙烯酸	7.73%	苯胺	-6.64%
环氧丙烷	3.07%	DMF	-5.70%



1,4-丁二醇	2.73%	硫磺	-5.42%
加氢苯	1.94%	醋酸乙酯	-3.68%
三氯甲烷	1.92%	顺酐	-3.54%
有机硅 DMC	1.59%	醋酸	-3.01%
甲醛(37%)	1.55%	多聚甲醛	-2.83%
丁酮	1.49%	氯化铵	-2.63%

数据来源：生意社、山西证券研究所

图 12: PX-石脑油价差 (美元/吨)

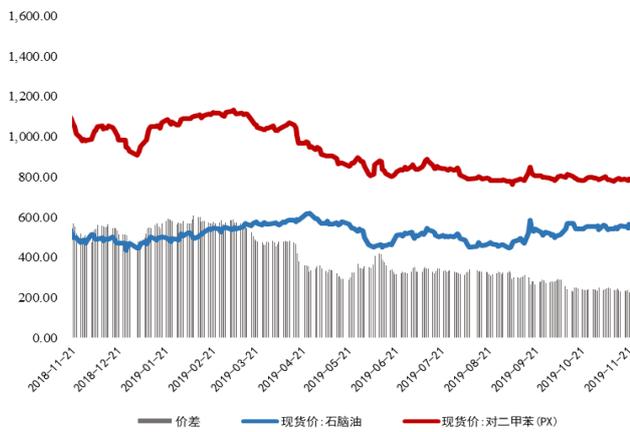
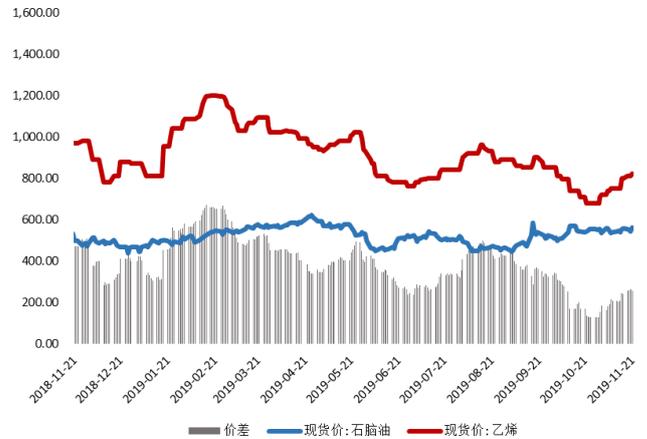


图 13: 乙烯-石脑油价差 (美元/吨)



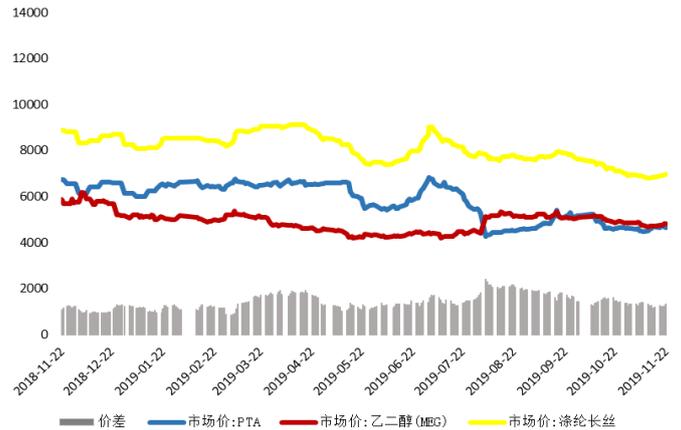
数据来源：wind、山西证券研究所

图 14: PTA-二甲苯价差 (元/吨)



数据来源：wind、山西证券研究所

图 15: 涤纶 POY-PTA-MEG 价差 (元/吨)

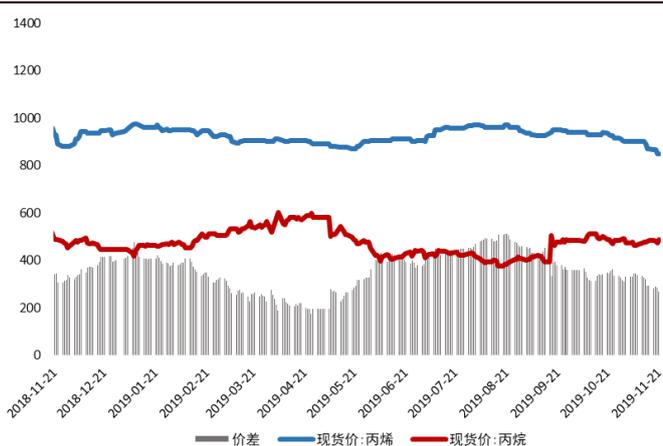


数据来源：wind、山西证券研究所

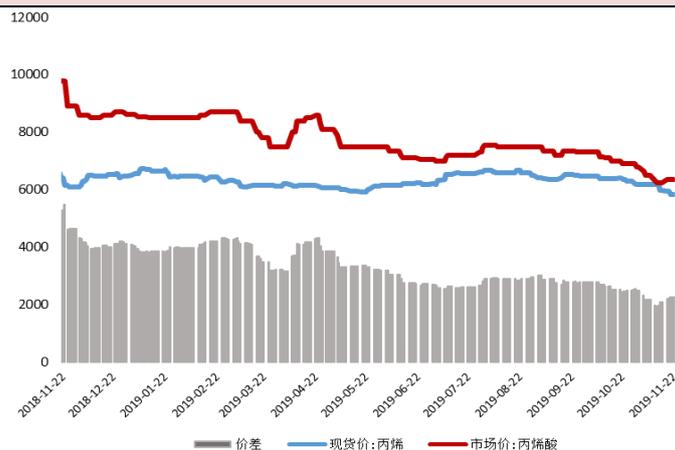
图 16: 丙烯-丙烷 PDH 价差 (美元/吨)

数据来源：wind、山西证券研究所

图 17: 丙烯酸-丙烯价差 (元/吨)



数据来源：wind、山西证券研究所



数据来源：wind、山西证券研究所

3.行业要闻

➤ 中国石化取得第二个页岩气采矿权

中国石化新闻办发布消息称，中国石化西南石油局申报的《四川省四川盆地威荣页岩气开采》采矿权新立申请日前通过自然资源部审核，获得采矿许可证。威荣页岩气田采矿权面积约 144 平方千米，有效期限 20 年，是继涪陵页岩气田礁石坝区块之后，中国石化取得的第 2 个页岩气采矿权。威荣页岩气田位于四川省内江市、自贡市境内，储层埋深为 3500-4000 米，为深层、常温、超高压页岩气藏。目前，威荣页岩气田一期 10 亿立方米产能建设正在稳步推进，勘探开发前景良好。近年来，中国石化持续加大页岩气勘探力度，发现威荣页岩气田。2018 年，威荣页岩气田提交探明储量超千亿立方米，获评中国地质学会“十大地质找矿成果”，标志中国石化在深层页岩气勘探领域取得重大突破。（信息来源：中化新网）

➤ 11 月 20 日中国汽、柴油平均批发价格总体下跌

中国汽、柴油批发价格指数显示,11 月 20 日中国汽、柴油批发价格总体下跌。全国 92#汽油平均批发价格为 6721 元/吨,较前一日下跌 5 元/吨,柴油(含低凝点)平均批发价格为 6786 元/吨,较前一日下跌 1 元/吨。当日市场整体情况来看,19 日国际油价下行,消息面利空致市场购销清淡,观望气氛浓厚,部分地区气温持续降低,户外开工减少,柴油刚需下降。分区域来看,黑龙江、内蒙古、安徽、浙江、河南汽油批发价格下跌;四川、重庆、福建、云南、广西柴油批发价格上涨,黑龙江、辽宁、内蒙古、陕西、浙江、河南柴油批发价格下跌。山东地炼方面,汽、柴油价格下跌。（信息来源：新华财经）

➤ 氢能大热难掩产业发展短板

与美、日等国相比，我国氢能产业缺乏国家层面的顶层设计。虽然国内出台的多个产业规划也囊括了

氢能领域，但没有形成系统的顶层战略。日前，工信部发布的第 11 批《享受车船税减免优惠的节约能源，使用新能源汽车车型目录》公告显示，为鼓励使用新能源，进入目录的新能源车免征车船税。在 344 款进入目录的新能源车中，包括 20 款燃料电池商用车。截至目前，全国多个部委已出台氢燃料电池产业利好政策，全国也有十数个省市出台了《氢能发展路线图》及氢能产业扶持政策。在近日举行的上海嘉定氢能港产业与技术研讨会上，多位与会专家指出，眼下的氢能热不能掩盖产业基础薄弱、缺乏顶层设计等短板，氢燃料电池产业切不可冒进。（信息来源：中国能源报）

➤ 俄罗斯将继续与欧佩克合作限制石油产量

美国原油库存增幅不及预期，加上俄罗斯表示将继续与石油输出国组织(欧佩克)合作限制石油供应量，国际原油期货价格大幅上涨。截至 20 日收盘，纽约商品交易所轻质原油期货价格收于每桶 57.11 美元，涨幅 3.44%。伦敦布伦特原油期货价格收于每桶 62.40 美元，涨幅 2.45%。欧佩克及其减产同盟国将于 12 月 5 日至 6 日在维也纳举行会议，讨论石油市场政策。当前减产同盟协议将于 2020 年 3 月结束，延长减产协议期限或加强减产力度是这次会议的讨论热点，也是市场关注焦点。俄罗斯总统普京 20 日在一个论坛上表示，俄罗斯与欧佩克的共同目标是让市场保持平衡，让价格维持在生产者和消费者都能接受的水平，最为重要的是保持油市的可预见性。普京表示，俄罗斯对全球能源市场有着举足轻重的影响，与其他主要产油国合作限产能产生更大的影响。俄罗斯将继续与欧佩克合作减少石油产量的消息，在一定程度上缓解了市场对供应过剩的担心。（信息来源：经济参考报）

➤ 印度石油巨头超越 BP 跻身全球第六大石油公司

在国际石油巨头们都在为低油价而头痛时，印度信实工业公司逆势而起。11 月 19 日，印度信实工业的市值达 9.89 万亿卢布(约合 1380 亿美元)，超越了英国石油公司(BP)当天 1320 亿美元的市值，成为全球第六大石油公司。据 CNBC 报道称，今年以来，印度信实工业股价涨幅约 40%，是印度基准指数的三倍；年内，印度信实工业的投资回报率已超过 34%。（信息来源：界面新闻）

➤ 亚洲石脑油因原油期货下滑而失去势头

亚洲石脑油价格下跌的同时，全球原油期货也出现下跌，原因是需求有限，而流入该地区的深海货流供应迅速增长。周二上午，日本 1 月上半月交货的开放规格石脑油期货平均价格为 541.00 美元/吨(成本加运费)，较 11 月 18 日亚洲收盘价下跌 7.00 美元/吨。由于中美贸易协定的不确定性，原油价格一夜暴跌。1 月份 ICE 布伦特原油期货价格下跌逾 1%，收于 62.44 美元/桶。ICIS 数据显示，尽管仍高于一个月前的 532 美元/吨水平，但日本石脑油价格降至一周低点。石脑油实体需求买盘是稳定的，而货物溢价此后有所缓解。（信息来源：中国石化新闻网）

4.上市公司重要公告

表 2：过去一周上市公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	主要内容
600759	洲际油气	11月21日	关于诉讼进展的公告	因公司原子公司云南正和实业有限公司与山东工程间存在建筑合同纠纷，山东工程于2018年10月25日将云南正和、昆明市西山区人民政府（被告二）以及公司（被告三）诉至云南省高级人民法院，请求：1.判令云南正和向山东工程支付工程款308,514,075.35元及利息；2.返还原告履约保证金9,100万元及利息；3.判令被告二、被告三就上述款项承担清偿责任；4.判令原告对工程价款享有优先受偿权；5.判令被告承担案件全部诉讼费。针对以上请求，公司提出：与山东工程签署《建设工程施工合同》并应向其支付款项的为项目具体实施方公司原子公司云南正和，且洲际油气已于2017年8月将云南正和100%股权过户至福建融睿实业有限公司名下。根据约定，相关义务、债务和责任均由云南正和和福建融睿承担，因此，公司对原告提出的第3点、第4点和第5点诉讼请求不予以确认。具体内容详见公司于2019年5月15日对外披露的《涉及诉讼及诉讼和解的公告》。
603727	博迈科	11月19日	关于首次公开发行限售股上市流通公告	博迈科海洋工程股份有限公司经中国证券监督管理委员会《关于核准博迈科海洋工程股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2016]2446号）核准，向社会公众首次公开发行58,700,000股人民币普通股（A股），并于2016年11月22日在上海证券交易所挂牌上市。首次公开发行后总股本为234,145,000股。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，共涉及3名股东，分别为：天津博迈科投资控股有限公司、海洋石油工程（香港）有限公司、天津成泰国际工贸有限公司。上述股东锁定期自公司股票上市之日起三十六个月，现锁定期即将届满，该部分限售股共计139,275,000股，将于2019年11月22日起上市流通。公司首次公开发行A股股票完成后，总股本为234,145,000股，其中无限售条件流通股为58,700,000股，有限售条件流通股为175,445,000股。锁定期为自公司股票上市期12个月的36,170,000股首次公开发行限售股已于2017年11月22日上市流通，此次流通后，公司总股本仍为234,145,000股，其中，无限售流通股为94,870,000股，有限售流通股为139,275,000股。前述限售股形成后至今，公司未发生配股、公积金转增股本等事项，公司股本数量未发生变化。
000703	恒逸石化	11月16日	关于2019年累计新增借款的公告	截至2018年12月31日，公司经审计合并口径的净资产为222.67亿元，借款余额为280.71亿元。截至2019年10月31日，公司借款余额为391.80亿元，累计新增借款金额为111.09亿元，累计新增借款占上年末净资产的比例为49.89%，超过40%。本次公告的公司累计新增借款余额为111.09亿元，占本公司2018年末经审计净资产49.89%。因收购相关聚酯资产所致，杭州逸曝化纤有限公司5月纳入本公司并表范围，杭州逸曝化纤有限公司的借款余额也全额纳入本公司新增借款，而2018年末净资产未包含杭州逸曝化纤有限公司净资产，造成相关数据不匹配情况。上述新增借款和发行债券主要用于公

				司文莱炼化项目建设和扩大主营业务经营规模，符合相关法律法规的规定，有利于公司持续健康发展，持续提升公司内在价值。公司目前经营状况良好，盈利持续向好，各项业务稳步推进。本次新增借款事项对公司的偿债能力无重大影响。目前所有债务均按时还本付息，上述新增借款事项不会对公司经营情况和偿债能力产生不利影响。随着文莱炼化项目的全面投产，公司资金需求继续增加，建成投产后的业绩释放将对未来业绩产生较好的推动作用。
--	--	--	--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

资料来源：wind，山西证券研究所

5.投资建议

上周大盘延续下跌，白马板块有所回调，而钢铁、有色、煤炭、化工等周期类板块上演逆袭行情，市场整体资金流向扩散到目前的周期类板块。石化板块中油服行业表现亮眼，周涨幅 7.72%，我们建议仍重点关注油服板块。5 月国家能源局组织召开大力提升油气勘探开发力度工作推进会，石油企业要落实增储上产主体责任，不折不扣完成 2019-2025 七年行动方案工作要求。10 月 11 日国家能源委员会会议，李克强总理指出加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力。国家能源安全要求加大油气勘探开发工作力度，对于上游油气勘探开采公司而言，资本支出持续上升，国内作业需求进一步加大，带动订单增加，行业将迎来长景气周期，看好油服行业未来发展趋势，建议关注标的：**海油工程、中海油服**。

6.风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 油价大幅波动的风险；
- 3) 化工品价格大幅波动的风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

