

石油石化

行业周报 (20191202-20191208)

维持评级

报告原因：定期报告

OPEC+扩大减产叠加美油库存下滑令油价强势反弹

中性

2019年12月8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、布伦特原油价格大幅上涨，WTI 原油期货价格收于 59.20 美元/桶，周涨幅 7.30%；布伦特原油价格收于 64.39 美元/桶，周涨幅 3.14%。扩大减产叠加美油库存下滑令油价强势反弹，上周 OPEC+成员国就扩大减产达成一致，在 2020 年第一季度双方将合理额外减产 50 万桶/日，从而令减产规模扩大至 170 万桶/日。减产配额方面，OPEC 将承担大约 34 万桶/日的额外降幅，而非 OPEC 产油国将承担余下的 16 万桶/日。此外，沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹表示，除了额外减产中承担的 16.7 万桶/日，同时还将继续自愿减产 40 万桶/日，指出只要减产执行率得到改善，OPEC+ 的有效减产规模将高达 210 万桶/日。然而美国原油产量维持高位恐加深原油供应过剩的担忧，上周美国国内原油产量持平于 1290 万桶/日的纪录。此前，OPEC 下调中长期的全球原油需求增长预估，同时 OPEC 预计未来五年内市场对该组织的原油需求也将下滑。美国页岩油产量的攀升将进一步扩大其市场份额，同时全球经济的不确定性给原油的需求带来一定的风险，长期来看油价仍承压震荡。

➢ 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：液氨（5.97%）、R22（5.77%）、聚合 MDI（2.94%）、丁二烯（2.64%）、环氧丙烷（2.28%）；价差方面，PX-石脑油价差为 215.7 美元/吨，周涨幅 9.63%；乙烯-石脑油价差为 188.03 美元/吨，周跌幅 19.56%；PTA-二甲苯价差为 1188.18 元/吨，周跌幅 3.28%；涤纶 POY-PTA-MEG 价差为 1089.1 元/吨，周跌幅 16.27%；丙烯-丙烷 PDH 价差为 213.6 美元/吨，周跌幅 13.66%；丙烯酸-丙烯价差为 2559.54 元/吨，周涨幅 3.90%。

市场回顾

➢ 上周石油石化指数上涨 0.17%，同期上证指数上涨 1.39%，沪深 300 指数上涨 1.93%，石油石化板块跑输沪深 300 指数 1.76 个百分点，在所有



行业中排名倒数第 2 位。从细分板块来看，上周石化各子板块涨跌不一，石油开采、其他石化、油田服务、油品销售及仓储、炼油涨跌幅分别为 1.12%、0.58%、-0.01%、-0.41%、-1.19%。

行业动态

➤ 中国天然气进口资源更趋多元

12 月 2 日，横跨中俄两国的能源大动脉——中俄东线天然气管道投产通气。业内人士表示，中俄东线天然气管道投产通气，是中俄在能源领域务实合作的重要成果，有利于将俄罗斯的资源优势转化为经济优势，有利于带动中俄两国沿线地区经济社会发展。同时，将进一步改善中国能源结构，使中国天然气进口资源更趋多元化，对于保障中国能源安全具有重要意义。（信息来源：新华社）

投资建议

➤ 上周 A 股领涨，周内创下五连阳。板块方面电子、家电等涨幅居前，石化板块指数盘中震荡，基础化工板块跑赢沪深 300 指数，子板块中氨纶、有机硅等板块表现亮眼，其中，有机硅 DMC 市场出现拉涨，下游备货积极性提高。整体来看，四季度化工行业将处于淡季，若后续需求复苏回暖，化工板块有望迎来一波反弹。12 月份我们认为首要仍重点关注油服板块，建议关注标的：**海油工程、中海油服**；其次建议关注半导体新材料板块，区块链、5G 等技术的发展和应用，对集成电路产业的发展意义重大，同时对于产业链中上游原材料中相关电子化学品的要求越来越高，需求也会增长，相关电子化学品企业将会受益。

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.....	11
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



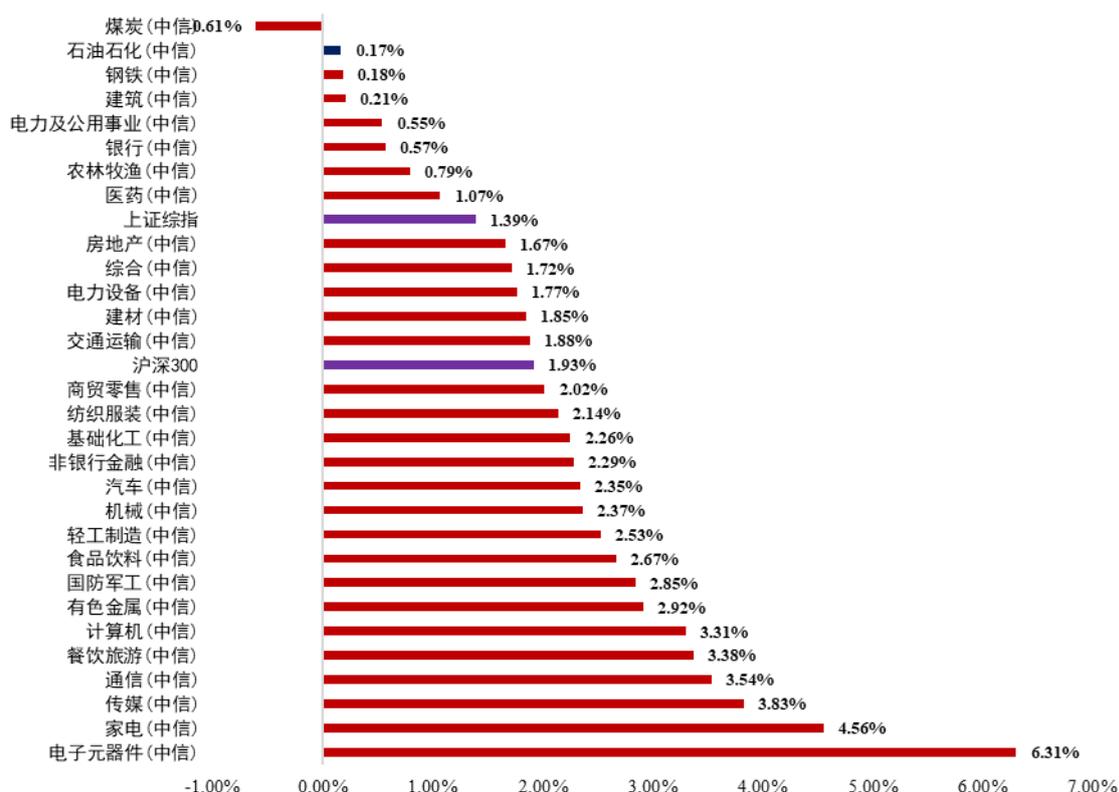
图 13: 乙烯-石脑油价差 (美元/吨)	9
图 14: PTA-二甲苯价差 (元/吨)	9
图 15: 涤纶 POY-PTA-MEG 价差 (元/吨)	9
图 16: 丙烯-丙烷 PDH 价差 (美元/吨)	9
图 17: 丙烯酸-丙烯价差 (元/吨)	9
表: 过去一周上市公司重要公告	11

1. 行情回顾

1.1 行业整体表现

上周石油石化指数上涨 0.17%，同期上证指数上涨 1.39%，沪深 300 指数上涨 1.93%，石油石化板块跑输沪深 300 指数 1.76 个百分点，在所有行业中排名倒数第 2 位。

图 1：行业周涨跌幅（%）



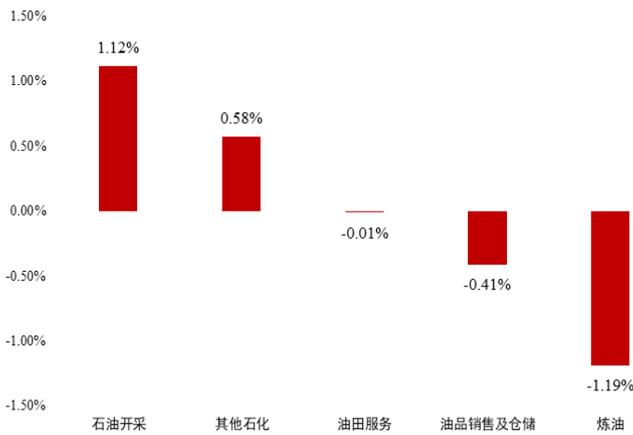
数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分板块及个股表现

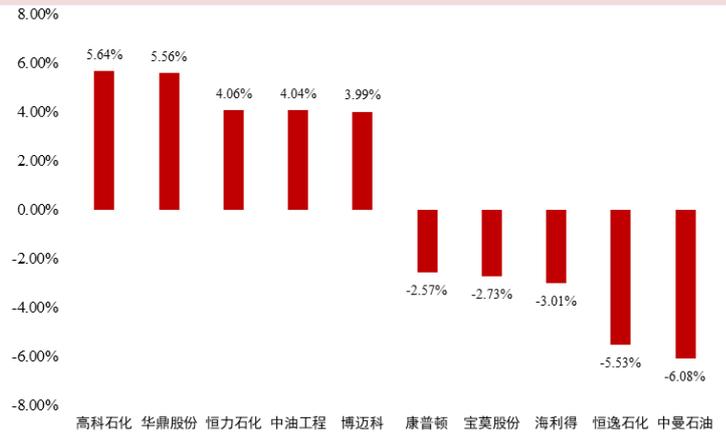
从细分板块来看，上周石化各子板块涨跌不一，石油开采、其他石化、油田服务、油品销售及仓储、炼油涨跌幅分别为 1.12%、0.58%、-0.01%、-0.41%、-1.19%。从个股来看，上周石化个股涨幅前 5 名分别为：高科石化、华鼎股份、恒力石化、中油工程、博迈科；跌幅前 5 名分别为：中曼石油、恒逸石化、海利得、宝莫股份、康普顿。

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

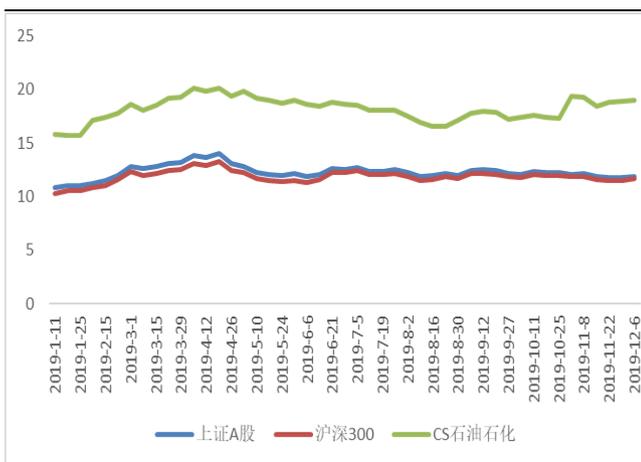


数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 行业估值情况

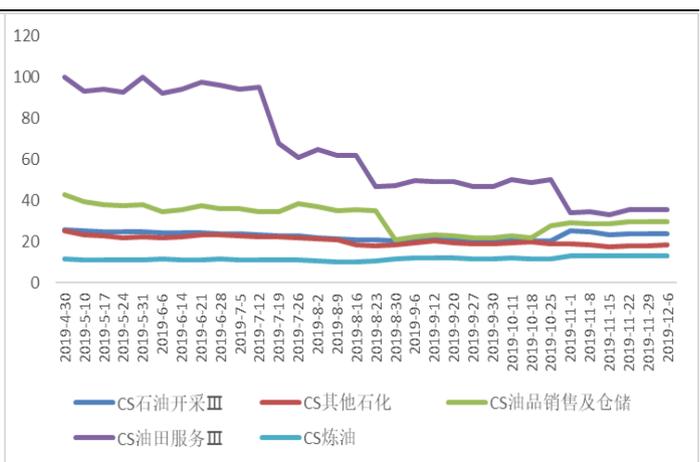
截至2019年12月6日，上证指数PE(TTM)为11.90X，石油石化行业PE(TTM)为19.01X。

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

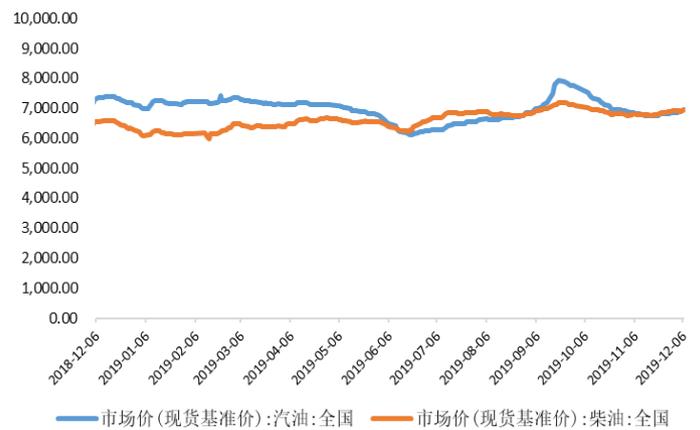
图6：原油期货价格（美元/桶）

图7：国内汽油、柴油价格（元/吨）



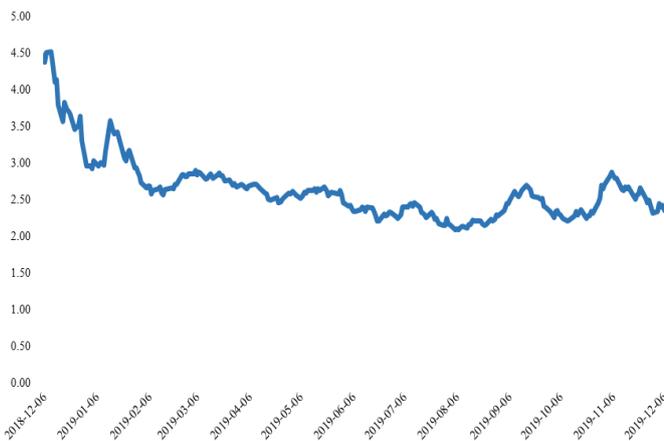
数据来源：wind、山西证券研究所

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



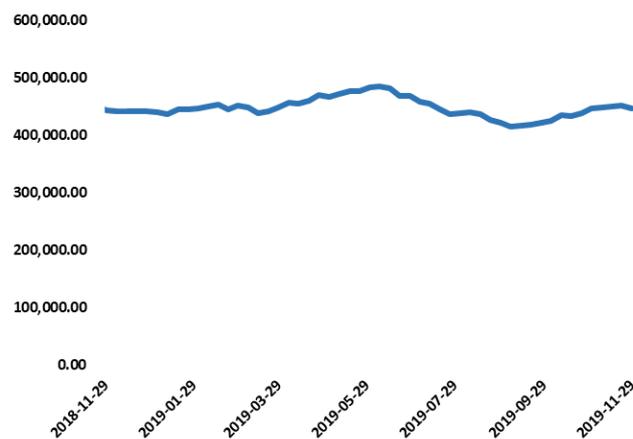
数据来源：wind、山西证券研究所

图 10：美国商业原油库存量（千桶）

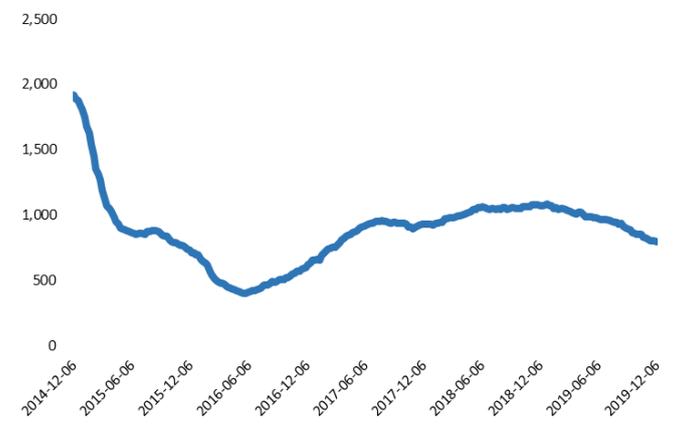


数据来源：BAIINFO、山西证券研究所

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、布伦特原油价格大幅上涨，WTI 原油期货价格收于 59.20 美元/桶，周涨幅 7.30%；布

伦特原油价格收于 64.39 美元/桶，周涨幅 3.14%。国内汽油市场价 6939 元，周涨幅 1.25%；柴油市场价 6948 元，周涨幅 0.64%；NYMEX 天然气期货价格收于 2.35 美元/百万英热，周涨幅 1.73%；2019 年 12 月 6 日，全国 LNG 价格指数为 4427 元/吨。

EIA 周三公布报告显示，上周美国原油库存再度减少，但汽油和精炼油库存双双增长。EIA 公布，截至 11 月 29 日当周，美国原油库存减少 485.6 万桶至 4.471 亿桶，连续 5 周录得增长后再度录得下滑，且创 9 月 13 日当周(12 周)以来最大降幅，市场预估为减少 116.6 万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少 30.2 万桶，连续 4 周录得下滑。美国精炼油库存增加 306.3 万桶，创 7 月 19 日当周(20 周)以来最大增幅，市场预估为增加 13.7 万桶。美国汽油库存增加 338.5 万桶，连续 4 周录得增长，市场预估为增加 140.4 万桶。上周美国原油出口减少 34.5 万桶/日至 313.5 万桶/日，连续 3 周录得增长后再度录得下滑；上周美国原油进口减少 20.1 万桶/日至 598.9 万桶/日。EIA 数据显示，炼厂产能利用率急升 2.6%至 91.9%。此外，上周美国国内原油产量持平于 1290 万桶/日的纪录高位。

贝克休斯周五公布数据显示，截至 12 月 6 日当周，美国石油活跃钻井数再降 5 座至 663 座，连续七周录得下滑且续刷 2017 年 4 月来最低。美国石油活跃钻井数 11 月累计减少 28 座，10 月减少 30 座，已经连续 12 个月录得减少，再创纪录最长周期。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 12 月 6 日当周美国石油和天然气活跃钻井总数减少 3 座至 799 座。此外，贝克休斯在报告中称，美国当周天然气活跃钻井数增加 2 座至 133 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：液氨（5.97%）、R22（5.77%）、聚合 MDI（2.94%）、丁二烯（2.64%）、环氧丙烷（2.28%）；价差方面，PX-石脑油价差为 215.7 美元/吨，周涨幅 9.63%；乙烯-石脑油价差为 188.03 美元/吨，周跌幅 19.56%；PTA-二甲苯价差为 1188.18 元/吨，周跌幅 3.28%；涤纶 POY-PTA-MEG 价差为 1089.1 元/吨，周跌幅 16.27%；丙烯-丙烷 PDH 价差为 213.6 美元/吨，周跌幅 13.66%；丙烯酸-丙烯价差为 2559.54 元/吨，周涨幅 3.90%。

表 1:化工产品价格周涨跌幅

产品	周涨幅	产品	周跌幅
液氨	5.97%	双氧水	-7.14%
R22	5.77%	盐酸	-6.90%
聚合 MDI	2.94%	苯胺	-5.53%
丁二烯	2.64%	硫酸	-4.54%



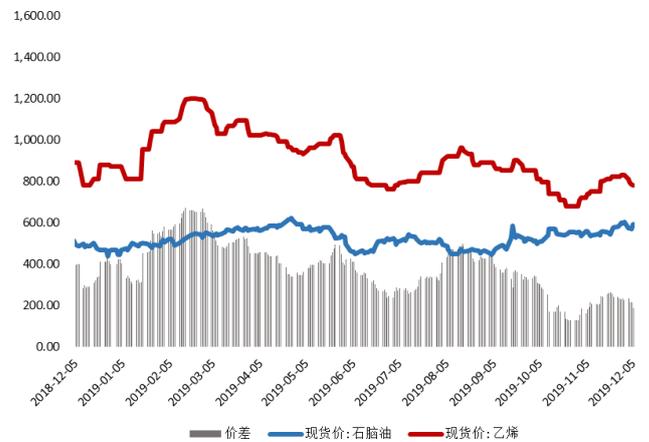
环氧丙烷	2.28%	异丙醇	-4.45%
丙烷	2.09%	三氯甲烷	-4.35%
有机硅 DMC	1.76%	轻质纯碱	-4.10%
丙烯酸	1.69%	醋酸	-4.00%
氢氟酸	0.80%	丙烯	-3.47%
萤石	0.78%	多晶硅	-3.34%

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

数据来源：wind、山西证券研究所

图 14：PTA-二甲苯价差（元/吨）

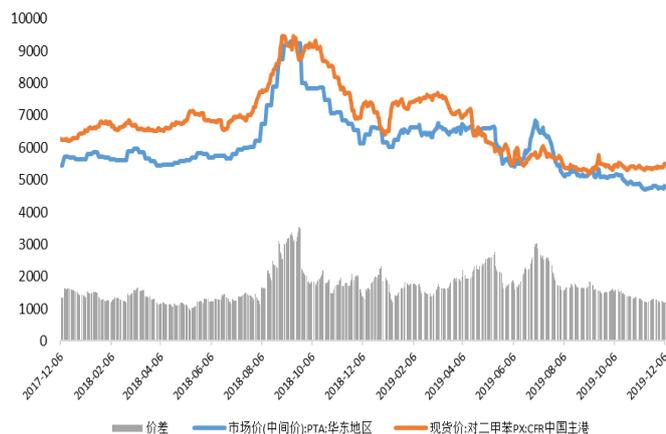
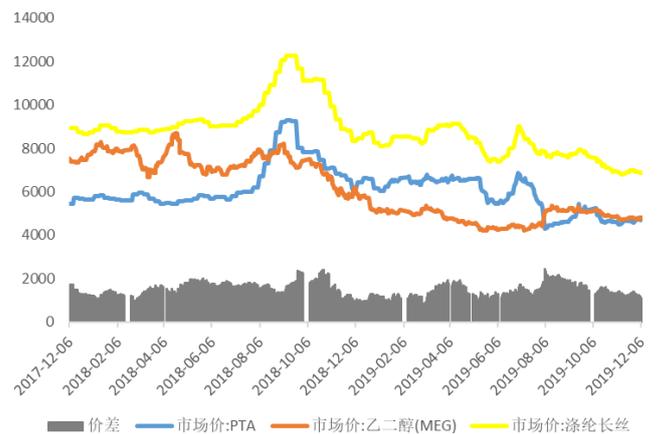


图 15：涤纶 POY-PTA-MEG 价差（元/吨）



数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图 16：丙烯-丙烷 PDH 价差（美元/吨）

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

➤ 氢能产业明年有望步入商业化阶段

“2019 年是中国氢能产业发展的关键一年。”中化石油勘探开发有限公司新能源事业部总经理肖芳锋指出，在新能源汽车国家规划中，氢燃料电池车与电动车是两条并行的路线，各有优势。与电动车相比，氢燃料电池车在续航里程、加注时间、低温性能、可回收等方面具有优势。“经过大量运营实践(大规模、长距离)，燃料电池车技术路线在世界范围内得到充分验证，形成完整的产业链闭环，开始逐步进入商业化阶段。

‘十四五’期间，产业链将全面发展，实现燃料电池大规模应用。”肖芳锋说。数据显示，全球有超过 1.8 万辆氢燃料汽车在上路运营，此外有 2.8 万辆燃料叉车在运营；国内氢燃料汽车超过 4000 辆车，行驶里程超过 1400 万公里，燃料电池车技术路线得到了广泛认可，国内产业链正趋于完善。（信息来源：中国能源报）

➤ 中国天然气进口资源更趋多元

12 月 2 日，横跨中俄两国的能源大动脉——中俄东线天然气管道投产通气。业内人士表示，中俄东线天然气管道投产通气，是中俄在能源领域务实合作的重要成果，有利于将俄罗斯的资源优势转化为经济优势，有利于带动中俄两国沿线地区经济社会发展。同时，将进一步改善中国能源结构，使中国天然气进口资源更趋多元化，对于保障中国能源安全具有重要意义。（信息来源：新华社）

➤ 海油工程马赞项目进展顺利

日前，天津港保税区企业又有大动作，中国海洋石油集团有限公司所属的海洋石油工程股份有限公司(海油工程)与沙特阿美石油公司签署了马赞(Marjan)增量开发项目建造合同，合同金额约 7 亿美元。目前，该项

目的焊接工艺设计方案已基本完成，近期开始焊接工艺评定试验。该项目投产后，预计每天可为沙特阿美增加原油产量 50 万~80 万桶。马赞项目为沙特阿美今年开展的规模最大上游开发项目，共吸引近百家全球顶尖公司和机构参与竞标。多年来，沙特阿美一直以严苛的质量标准和要求闻名，参与项目的承包商、供应商都需经过堪称“全球最严格”的资质审查。面对激烈的竞争，海油工程不懈努力，最终成功获得马赞项目的 EPCI(设计、采购、施工和安装)合同，成为总承包商之一，主要负责海上平台陆地建造和海上安装。建造完成后，海油工程将通过远洋运输的方式将海上平台运输至沙特海域执行海上安装。该项目预计于明年第二季度开工建设，2022 年第四季度完工。(信息来源：中国化工报)

➤ 欧佩克认为明年美国石油产量持续增长将迅速放缓

欧佩克正在对美国石油革命进行另一场大胆的预测：美国页岩的黄金时代已经结束。根据熟悉内部讨论的人士所说，当欧佩克本周召开会议时，各成员国石油部长们将讨论是否要延长减产协议、而不是降低当前的产量目标。他们认为，美国石油产量的持续增长明年将迅速放缓。欧佩克这样认为并不孤独。在整个行业，石油交易商和高管们认为，美国石油产量在 2020 年的增幅将低于今年，并将明显低于 2018 年。在理论上，欧佩克控制着全球石油市场。在 2019 年的大部分时间里，布伦特原油的价格一直在每桶 60 美元左右，比年初高出了大约 14%，但远低于 4 月底每桶 75.60 美元的峰值。(信息来源：中国石化新闻网)

➤ 伊拉克计划未来几年增加更多原油产能

据全球石油新闻 2019 年 12 月 4 日维也纳报道，伊拉克石油部长加德班周三在维也纳对采访他的媒体记者说：“伊拉克现在能够日产 500 万桶原油，伊拉克计划在未来几年里增加更多的原油产能，但伊拉克会努力坚持其配额 451 万桶的欧佩克+减产协议，尽管伊拉克过去几个月没有遵守协议的有关规定。”将出席周四和周五在维也纳举行的欧佩克会议的加德班对记者表示：“实际产量将与我们的(配额)一致。我们将尽最大努力尊重我们在欧佩克和欧佩克+协议以及合作宪章中的承诺。”(信息来源：中国石化新闻网)

➤ 日减产 40 万桶石油仍不足以平衡石油供应

德国商业银行指出，尽管伊拉克石油部长昨晚表示，欧佩克+几个主要成员国已同意将日产量进一步削减 40 万桶，但这仍不足以抵消 2020 年上半年的供应过剩。分析师们补充说，过去伊拉克并不那么遵守减产协议，这也让这位部长的言论令人怀疑。与此同时，德国商业银行表示，美国石油学会(API)昨晚公布的美国石油库存降幅超出预期，这提振了油价。(信息来源：道琼斯)

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
603727	博迈科	12月7日	未来三年 (2020-2022年) 股东回报规划	公司董事会制定了《博迈科海洋工程股份有限公司未来三年(2020-2022年)股东回报规划》，1、公司可采用现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利；2、公司年度报告期内盈利且累计未分配利润为正，采用现金方式分配股利。公司每年至少进行一次现金分红，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的百分之十，现金分红在每次利润分配中所占比例最低应达到20%；3、公司发生重大投资计划或重大现金支出时，可以不进行现金分红，重大投资计划或重大现金支出是指公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或者购买设备的累计支出达到或者超过公司最近一期经审计净资产的30%，且超过一亿元；4、若公司净利润快速增长，且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配时，可以在进行现金股利分配之余，提出并实施股票股利分配方案。
000159	国际实业	12月6日	关于控股股东误 操作买卖公司股 份的公告	公司控股股东乾泰中晟股权投资有限公司因资金需求，于2019年11月11日向公司提交了《减持股份告知函》，计划在预减持公告发布之日起十五个交易日后六个月内通过集中竞价交易方式减持国际实业股份不超过9,613,700股，即不超过公司总股本2%。乾泰中晟于2019年12月3日起通过集中竞价交易实施本次减持，2019年12月5日，乾泰中晟按计划继续进行减持操作，当日累计委托数量39.08万股，待操作人员查看成交结果时，发现有一笔成交为买入1万股，复查时发现系工作人员操作失误，将卖出1万股，误操作成买入1万股，成交价格5.97元。乾泰中晟2019年12月5日买入国际实业1万股属于工作人员操作失误所致，不存在因获悉内幕信息而交易公司股票的情况，不具有短线交易的主观故意，不存在利用短线交易谋求利益的目的。乾泰中晟已深刻认识到本次错误操作行为，对员工进行了教育、批评，组织工作人员认真学习，深刻反思，规范操作，督促操作人员谨慎操作，杜绝此类事件再次发生。乾泰中晟自愿按照相关法规，将本次交易产生的收益4100元全数上交本公司所有。
000301	东方盛虹	12月6日	关于盛虹炼化(连 云港)有限公司增 资扩股的公告	2019年12月5日，江苏东方盛虹股份有限公司的全资子公司江苏盛虹石化产业发展有限公司在连云港市，与连云港盛虹炼化产业基金合伙企业(有限合伙)、盛虹炼化(连云港)有限公司签订《关于盛虹炼化(连云港)有限公司之投资协议》，石化产业作为原股东向盛虹炼化认缴出资人民币252,000万元，产业基金以增资方式向盛虹炼化投资人民币248,000万元，前述投资全部计入盛虹炼化注册资本。本次增资前，盛虹炼化的注册资本为800,000万元，石化产业持有其100%股权；本次增资后，盛虹炼化的注册资本为1,300,000万元，石化产业持有其80.92%股权，产业基金持有其19.08%股权。本次盛虹炼化增资扩股，是为了加快推进“盛虹1600万吨/年炼化一体化项目”建设，从而更好地推进公司“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”新型高端纺织产业链的战略布局，符合公司的长远发展规划，符合公司及全体股东利益。

600256	广汇能源	12月5日	关于收购控股子公司新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司40%股权的公告	<p>新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司“1000万吨/年煤炭分级提质清洁利用项目”于2013年开工建设，装置建设有72台炭化炉，每年可处理入炉煤1000万吨，是国内目前建成最大的煤炭分级提质综合利用项目。根据工艺设计，清洁炼化公司“1000万吨/年煤炭分级提质清洁利用项目”一期炭化炉共分为三个系列，其中：炭化二系列装置于2018年6月、一系列装置于2018年12月、三系列装置于2019年11月分别完成转固并投入运行。清洁炼化公司三个生产系列已全部达到转固条件，正式投入运行。广汇能源股份有限公司（以下简称“公司”）于2017年12月8日披露了《广汇能源股份有限公司关于转让控股子公司新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司40%股权的公告》，公司与平安信托有限责任公司签署了《股权转让协议》，将公司原持有控股子公司清洁炼化公司92.5%股权中的40%股权转让于平安信托，转让价款为人民币8亿元。具体内容详见公司2017-086号公告）。鉴于清洁炼化项目已正式投入运行，并将逐步释放经济效益，为进一步提高公司对清洁炼化公司控股股权管理的集中度，提升公司整体盈利能力，保障股东利益最大化，经双方友好协商，以前次股权转让价格为基础，以人民币87,401.8944万元收购平安信托所持有公司控股子公司清洁炼化公司40%股权，交易完成后，公司将持有清洁炼化公司92.5%股权。</p>
--------	------	-------	-----------------------------------	---

资料来源：wind，山西证券研究所

5.投资建议

上周A股领涨，周内创下五连阳。板块方面电子、家电等涨幅居前，石化板块指数盘中震荡，基础化工板块跑赢沪深300指数，子板块中氨纶、有机硅等板块表现亮眼，其中，有机硅DMC市场出现拉涨，下游备货积极性提高。整体来看，四季度化工行业将处于淡季，若后续需求复苏回暖，化工板块有望迎来一波反弹。12月份我们认为首要仍重点关注油服板块，建议关注标的：海油工程、中海油服；其次建议关注半导体新材料板块，区块链、5G等技术的发展和应用，对集成电路产业的发展意义重大，同时对于产业链中上游原材料中相关电子化学品的要求越来越高，需求也会增长，相关电子化学品企业将会受益。

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

