

石油化工

2021年01月31日

油价维持55美元上方，涤纶长丝去库持续

——行业周报

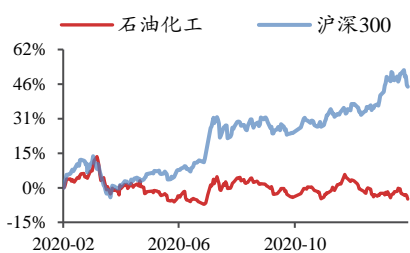
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-油价小幅回升，涤纶长丝去库持续》-2021.1.24

《行业周报-油价高位震荡，涤纶长丝延续涨势》-2021.1.17

《行业周报-油价创11个月新高，涤纶长丝延续涨势&LNG价格反弹》-2021.1.10

● 油价维持55美元上方，涤纶长丝去库持续

截至1月29日，Brent原油价格55.89美元/桶，周环比上涨0.68%；WTI原油价格52.14美元/桶，周环比上涨0.12%，两油月攀升均超8%。OPEC延续减产政策，朝着降低库存的目标稳步迈进；全球开展疫苗接种，加速油价需求复苏；美国民主党推动财政刺激政策，美联储维持宽松政策，多方利好维持油价强劲上涨趋势；**聚酯方面**，本周长丝下游织机开工率为50.35%，环比下降15.94%，长丝企业以促销去库为主；根据CCFEI，当前POY/FDY/DTY库存分别为1-5天/7-11天/14-20天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。**天然气方面**，上游气源放量、城燃需求回落，LNG价格指数为4782元/吨，周环比下行11.62%。**受益标的**：(1)民营大炼化：桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化、东方盛虹；(2)轻烃裂解：卫星石化、东华能源；(3)油服龙头：中海油服；(4)煤制烯烃龙头：宝丰能源；(5)民营加油站：和顺石油；(6)受益资产注入管网公司：中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。

● 原油去库&需求回暖，多方利好支撑油价

供给维稳：根据EIA最新数据，1月22日当周，美国原油产量为1090万桶/天，周环比减少10万桶/天。Baker Hughes公布1月29日的当周数据，美国活跃钻机数量为384台，周环比增加6台；**原油去库**：1月22日当周，美国油品总库存为13.22亿桶，周环比减少1170.7万桶。其中，商业原油库存为4.77亿桶，周环比减少991万桶。汽油库存为2.47亿桶，周环比增加246.9万桶；**需求回暖**：1月22日当周，炼厂方面，维持上周原油加工能力1839万桶/天；开工率周环比下跌0.80%至81.70%；消费方面，本周美国油品总消费为1968万桶/天，周环比上涨4万桶/天，馏分油消费430万桶/天，周环比增加48万桶/天。OPEC延续减产政策，且沙特将在2、3月履行减产100万桶/天的承诺、全球开展疫苗接种、美国民主党推动财政刺激政策，美联储维持宽松政策，多方利好支撑油价。

● 长丝优惠出货持续去库，节后有望迎来“金三银四”行情

成本方面，双原料PTA、MEG弱势震荡，涤纶长丝成本端支撑不足；**需求方面**，本周江浙地区化纤织造综合开机率为50.35%，环比下降15.94pct，其中盛泽地区喷水织机平均开机率53.28%、常熟地区平均开机率为38.83%、萧绍地区圆机开机率为37.21%、长兴地区喷水织机平均开机率54.60%，工人返乡致使企业运行负荷下降，节前上涨预期较弱，以促销去库为主；**库存方面**，根据CCFEI，当前POY/FDY/DTY库存分别为1-5天/7-11天/14-20天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。**价格方面**，本周POY报价5850元/吨，周环比减少150元/吨，FDY报价5950元/吨，周环比下跌150元/吨，DTY报价7875元/吨，周环比下跌25元/吨。**价差方面**，本周PX-石脑油价差缩小1.14%；PTA-PX价差缩小0.6%；涤纶长丝与PTA、乙二醇的价差扩大0.17%。

● 上游气源放量&城燃需求回落，LNG价格震荡下跌

根据百川盈孚，本周LNG价格指数为4782元/吨，周环比下行11.62%。**供给端**，原料气资源增量，液厂开工率提升；海气资源充裕，国内市场整体供应增加。**需求端**，春节临近，下游企业部分开工下降或停工，工业用气需求减少；同时最近北方气温提升，且学校放假，城燃需求减少；临近春节，长途汽运陆续停运，车辆用气量也出现减少趋势。此外，市场价差缩小套利空间减少，贸易商操作放缓。

风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

目 录

| | |
|---|----|
| 1、 投资观点：油价维持 55 美元上方，涤纶长丝去库持续..... | 4 |
| 2、 市场回顾：本周石化板块下跌 6.29%，Brent 原油价格上涨 0.68 美元/桶..... | 5 |
| 2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 6.29%，跑输沪深 300 指数 2.38 个百分点..... | 5 |
| 2.2、 本周动态：伊拉克补偿减产&拜登新冠纾困计划提振油价..... | 6 |
| 2.3、 本周要闻：伊拉克计划 1、2 月减产，全球新冠确诊病例超 1 亿..... | 8 |
| 3、 原油指标跟踪..... | 8 |
| 3.1、 库存：本周商业原油库存及油品总库存减少，汽油库存增加..... | 8 |
| 3.2、 供给：美国原油产量减少，活跃钻机数增加..... | 9 |
| 3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求增加..... | 12 |
| 3.4、 金融因素：本周美元指数震荡冲高..... | 14 |
| 4、 重要价差跟踪..... | 15 |
| 4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差缩小，美国 RBOB 汽油价差扩大..... | 15 |
| 4.2、 烯烃产业链：丙烯酸与丙烯价差扩大，石脑油裂解烯烃价差缩小..... | 17 |
| 4.3、 聚酯产业链：涤纶长丝与 PTA、MEG 价差扩大，其余价差均缩小..... | 19 |
| 4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘价差扩大..... | 21 |
| 5、 风险提示..... | 21 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1： 本周石化板块下跌 6.29%，跑输沪深 300 指数..... | 5 |
| 图 2： 本周所有板块均出现不同幅度下跌..... | 5 |
| 图 3： 本周国际油气期货价格上涨（美元/桶）..... | 7 |
| 图 4： Brent 原油期货价格仍低于历年水平（美元/桶）..... | 7 |
| 图 5： 本周商业原油及馏分油库存减少，汽油库存增加（千桶）..... | 9 |
| 图 6： 本周美国原油和油品总库存减少，仍高于历史同期水平（千桶）..... | 9 |
| 图 7： 本周原油产量减少，活跃钻井数增加..... | 11 |
| 图 8： 本周美国主要盆地活跃钻机总数增加..... | 11 |
| 图 9： Brent 油价与全球钻机数关联性强..... | 11 |
| 图 10： 本月美国主要盆地未完成的钻井（DUC）数量减少（口）..... | 12 |
| 图 11： 本月 EIA 下调全年需求预测，OPEC 上调全年需求预测..... | 13 |
| 图 12： 本周炼厂开工率下降，原油加工能力维稳..... | 13 |
| 图 13： 本周油品总量消费需求增加，汽油消费需求减少（千桶/天）..... | 14 |
| 图 14： 本周美国原油+成品油净进口减少（千桶/天）..... | 14 |
| 图 15： 美元指数和原油期货价格走势反相关..... | 14 |
| 图 16： 本周 Brent 非商业净多头头寸减少（张）..... | 15 |
| 图 17： 本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张）..... | 15 |
| 图 18： 1 月炼油主要产品价差缩小..... | 15 |
| 图 19： 本周新加坡炼油主要产品价差缩小（美元/吨）..... | 16 |
| 图 20： 本周新加坡柴油与原油价差缩小，汽油与原油价差扩大（美元/桶）..... | 16 |
| 图 21： 本周 RBOB 汽油价差扩大（美元/桶）..... | 16 |
| 图 22： 本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨）..... | 17 |
| 图 23： 本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨）..... | 17 |
| 图 24： 本周丙烯与丙烷价差扩大（美元/吨）..... | 18 |

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 25: 本周丁二烯与石脑油价差缩小 (美元/吨) | 18 |
| 图 26: 本周丙烯酸与丙烯价差扩大 (元/吨) | 18 |
| 图 27: 本周聚烯烃和甲醇价差扩大 (美元/吨) | 19 |
| 图 28: 本周 PX 与石脑油价差缩小 (美元/吨) | 19 |
| 图 29: 本周燃料油与石脑油价差缩小 (美元/吨) | 20 |
| 图 30: 本周 PTA 与 PX 价差缩小 (元/吨) | 20 |
| 图 31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大 (元/吨) | 20 |
| 图 32: 本周天然气价格上涨 | 21 |
| 图 33: 本周国内天然气内外盘价差扩大 (元/吨) | 21 |
| | |
| 表 1: 主要石化上市公司盈利预测与估值 | 6 |
| 表 2: 能源价格&油价指标一览 | 6 |
| 表 3: 石化产业链产品价差一览 | 7 |
| 表 4: OPEC 产油国产量执行情况 (万桶/天) | 9 |
| 表 5: 非 OPEC 原油产量预测 (万桶/天) | 10 |
| 表 6: 全球原油需求预测 (万桶/天) | 12 |

1、投资观点：油价维持 55 美元上方，涤纶长丝去库持续

- **原油去库&需求回暖，多方利好支撑油价。供给维稳：**根据 EIA 最新数据，1 月 22 日当周，美国原油产量为 1090 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天。Baker Hughes 公布 1 月 29 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 384 台，周环比增加 6 台；**原油去库：**1 月 22 日当周，美国油品总库存为 13.22 亿桶，周环比减少 1170.7 万桶。其中，商业原油库存为 4.77 亿桶，周环比减少 991 万桶。汽油库存为 2.47 亿桶，周环比增加 246.9 万桶；**需求回暖：**1 月 22 日当周，炼厂方面，维持上周原油加工能力 1839 万桶/天；开工率周环比下跌 0.80% 至 81.70%；消费方面，本周美国油品总消费为 1968 万桶/天，周环比上涨 4 万桶/天，馏分油消费 430 万桶/天，周环比增加 48 万桶/天。OPEC 延续减产政策，且沙特将在 2、3 月履行减产 100 万桶/天的承诺、全球开展疫苗接种、美国民主党推动财政刺激政策，美联储维持宽松政策。
- **长丝优惠出货持续去库，节后有望迎来“金三银四”行情。成本方面，**双原料 PTA、MEG 弱势震荡，涤纶长丝成本端支撑不足；**需求方面，**本周江浙地区化纤织造综合开机率为 50.35%，环比下降 15.94pct，其中盛泽地区喷水织机平均开机率 53.28%、常熟地区平均开机率为 38.83%、萧绍地区圆机开机率为 37.21%、长兴地区喷水织机平均开机率 54.60%，工人返乡致使企业运行负荷下降，节前上涨预期较弱，以促销去库为主；**库存方面，**根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5 天/7-11 天/14-20 天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。**价格方面，**本周 POY 报价 5850 元/吨，周环比减少 150 元/吨，FDY 报价 5950 元/吨，周环比下跌 150 元/吨，DTY 报价 7875 元/吨，周环比下跌 25 元/吨。**价差方面，**本周 PX-石脑油价差缩小 1.14%；PTA-PX 价差缩小 0.6%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差扩大 0.17%。
- **上游气源放量&城燃需求回落，LNG 价格震荡下跌。**根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数为 4782 元/吨，周环比下行 11.62%。**供给端，**原料气资源增量，液厂开工率提升；海气资源充裕，国内市场整体供应增加。**需求端，**春节临近，下游企业部分开工下降或停工，工业用气需求减少；同时最近北方气温提升，且学校放假，城燃需求减少；临近春节，长途汽运陆续停运，车辆用气量也出现减少趋势。市场价差缩小套利空间减少，贸易商操作放缓。
- **油价维持 55 美元上方，涤纶长丝去库持续。**截至 1 月 29 日，Brent 原油价格 55.89 美元/桶，周环比上涨 0.68%，月环比上涨 8.76%；WTI 原油价格 52.14 美元/桶，周环比上涨 0.12%，月环比上涨 7.93%。OPEC 延续减产政策，朝着降低库存的目标稳步迈进；全球开展疫苗接种，加速油价需求复苏；美国民主党推动财政刺激政策，美联储维持宽松政策，多方利好维持油价强劲上涨趋势；**聚酯方面，**本周长丝下游织机开工率为 50.35%，环比下降 15.94%，长丝企业以促销去库为主；根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5 天/7-11 天/14-20 天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。**天然气方面，**上游气源放量、城燃需求回落，LNG 价格指数为 4782 元/吨，周环比下行 11.62%。**受益标的：**(1) 民营大炼化：桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化、东方盛虹；(2) 轻烃裂解：卫星石化、东华能源；(3) 油服龙头：中海油服；(4) 煤制烯烃龙头：宝丰能源；(5) 民营加油站：和顺石油；(6) 受益资产注入管网公司：中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。

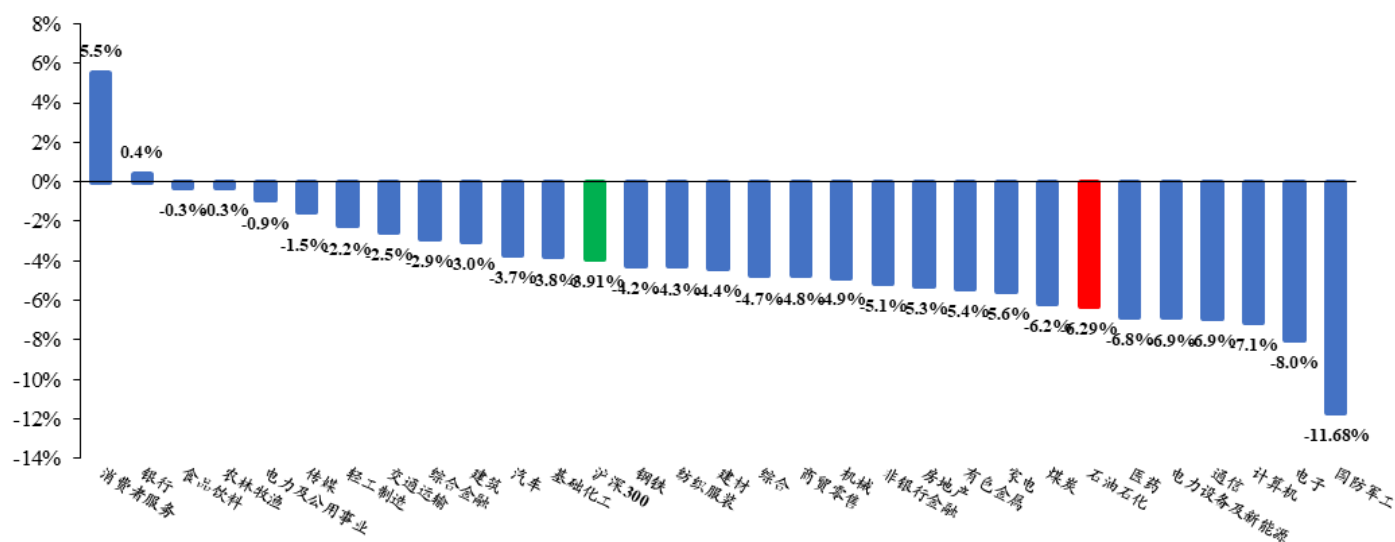
2、市场回顾：本周石化板块下跌 6.29%，Brent 原油价格上涨

0.68 美元/桶

2.1、行情回顾：本周石化板块下跌 6.29%，跑输沪深 300 指数 2.38 个百分点

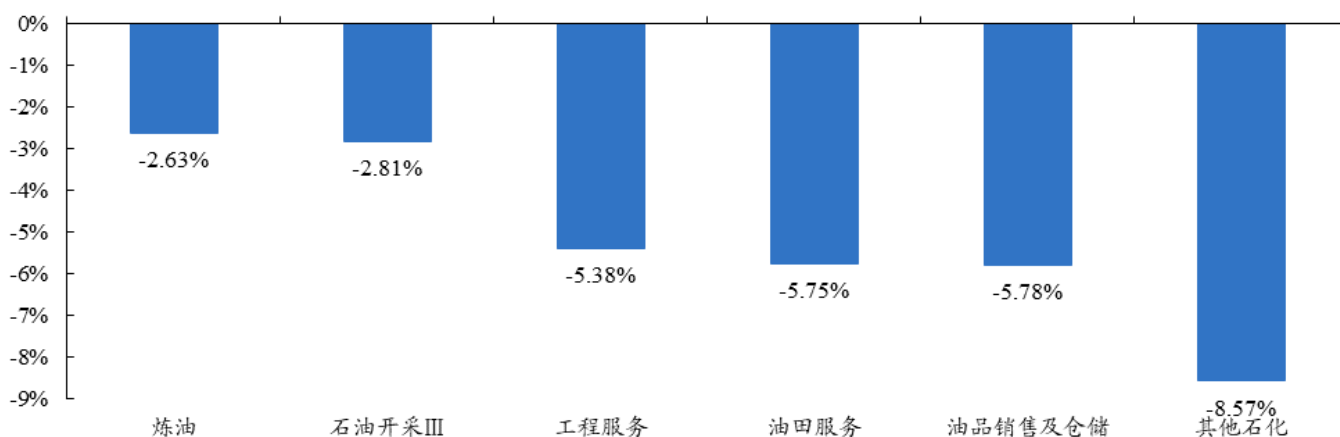
本周（2021 年 1 月 25 日-1 月 29 日）石油石化指数下跌 6.29%，沪深 300 下跌 3.91%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 2.38 个百分点。本周石油石化子行业中所有板块均出现不同幅度的下跌：炼油（-2.63%），石油开采III（-2.81%），工程服务（-5.38%），油田服务（-5.75%），油品销售及仓储（-5.78%），其他石化（-8.57%）。

图1：本周石化板块下跌 6.29%，跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周所有板块均出现不同幅度下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1: 主要石化上市公司盈利预测与估值

| 行业 | 公司名称 | 股价 | | EPS | | PE | | 静态 PB | |
|---------|------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2020.1.29 | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | | 2021E |
| 油气开采 | 中海油服 | 14.60 | 0.52 | 0.55 | 0.71 | 28.1 | 26.5 | 20.6 | 1.83 |
| | 海油工程 | 4.23 | 0.01 | 0.14 | 0.23 | 423.0 | 30.3 | 18.4 | 0.83 |
| | 新潮能源 | 1.40 | 0.16 | 0.18 | 0.20 | 8.8 | 7.8 | 7.0 | 0.60 |
| | 中国石化 | 3.95 | 0.48 | 0.23 | 0.38 | 8.3 | 17.1 | 10.5 | 0.66 |
| | 中国石油 | 4.09 | 0.25 | 0.07 | 0.23 | 16.4 | 57.0 | 17.4 | 0.62 |
| 民营大炼化 | 桐昆股份 | 23.20 | 1.31 | 1.26 | 2.11 | 17.71 | 18.41 | 11.00 | 2.69 |
| | 恒逸石化 | 12.99 | 1.13 | 1.17 | 1.44 | 11.5 | 11.1 | 9.0 | 1.91 |
| | 恒力石化 | 38.60 | 1.44 | 1.89 | 2.22 | 26.8 | 20.5 | 17.4 | 6.24 |
| | 荣盛石化 | 34.20 | 0.35 | 1.10 | 1.55 | 97.7 | 31.1 | 22.1 | 6.53 |
| | 东方盛虹 | 13.57 | 0.40 | 0.10 | 0.30 | 33.9 | 141.4 | 45.3 | 3.76 |
| 轻烃裂解 | 卫星石化 | 35.18 | 1.20 | 1.31 | 2.52 | 29.32 | 26.85 | 13.96 | 4.34 |
| | 东华能源 | 11.07 | 0.70 | 0.84 | 1.01 | 15.9 | 13.2 | 10.9 | 1.83 |
| 天然气&城燃 | 新奥股份 | 15.42 | 0.46 | 0.76 | 1.13 | 33.52 | 20.29 | 13.65 | 5.65 |
| | 深圳燃气 | 6.28 | 0.37 | 0.53 | 0.60 | 17.0 | 11.9 | 10.5 | 1.55 |
| 管网建设 | 中油工程 | 2.55 | 0.14 | 0.17 | 0.20 | 18.2 | 14.8 | 12.4 | 0.59 |
| 煤化工(烯烃) | 宝丰能源 | 16.15 | 0.52 | 0.61 | 0.76 | 31.1 | 26.5 | 21.3 | 4.85 |
| 加油站 | 和顺石油 | 39.30 | 1.21 | 1.59 | 2.20 | 32.5 | 24.7 | 17.9 | 3.30 |

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 除中海油服、桐昆股份、宝丰能源、和顺石油、新奥股份、卫星石化, 其余公司盈利预测和估值来自于 Wind 一致预期。

2.2、本周动态: 伊拉克补偿减产&拜登新冠纾困计划提振油价

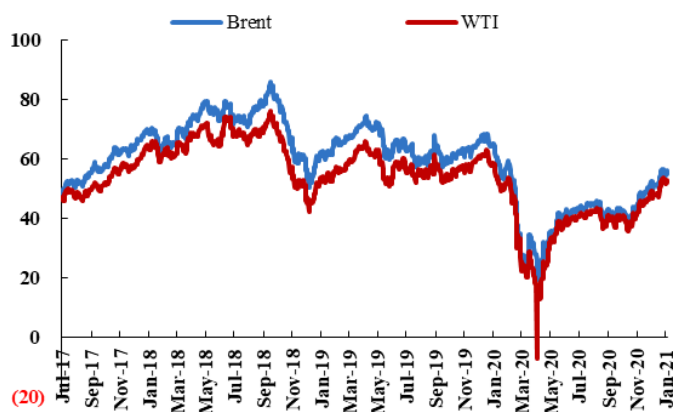
本周(1月25日-1月29日)伊拉克1、2月将石油产量削减至360万桶/日以补偿OPEC+的配额缺口, 拜登推动新冠纾困计划, 但全球新冠确诊病例超1亿, 小幅提振油价。周内前期, 美国原油库存意外增加, 重燃由新冠疫情引发的油市需求担忧, 同时欧佩克+成员国之间可能出现分歧或导致欧佩克+减产协议的破裂, 原油价格震荡下行。周内后期, 美元走软, 伊拉克效仿沙特额外减产, 拜登推动1.9万亿美元新冠纾困计划提升需求复苏预期, 但全球累计确诊病例超过1亿例, 原油价格震荡上行。1月29日的收盘价来看, Brent原油价格为55.89美元/桶, 周环比上涨0.68美元/桶; WTI原油价格为52.14美元/桶, 周环比上涨0.06美元/桶; NYNEX天然气价格为2.56美元/百万英热, 周环比上涨0.11美元/百万英热。

表2: 能源价格&油价指标一览

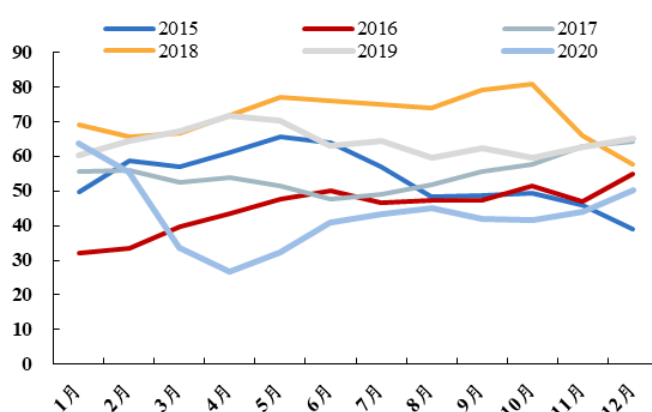
| | 指标 | 单位 | 最新价格 | 上周价格 | 周涨跌幅 | 周涨跌幅 |
|------|------------|---------|-------|-------|------|--------|
| 能源价格 | Brent 期货 | 美元/桶 | 55.89 | 55.21 | 0.68 | 1.23% |
| | WTI 期货 | 美元/桶 | 52.14 | 52.08 | 0.06 | 0.12% |
| | NYNEX 天然气 | 美元/百万英热 | 2.56 | 2.45 | 0.11 | 4.28% |
| 原油指标 | 美国商业原油库存指标 | 万桶 | 565 | 575 | -10 | -1.74% |
| | 美国原油产量 | 万桶/日 | 689 | 689 | 0 | 0.00% |

| | | | | | |
|------------|------|-------|-------|------|--------|
| 美国活跃钻机数量 | 台 | 47665 | 48656 | -991 | -2.04% |
| 美国炼厂原油加工能力 | 美元/吨 | 1100 | 1100 | 0 | 0.00% |
| 美国炼厂开工率 | % | 378 | 378 | 0 | 0.00% |
| 美国油品总消费 | 美元/吨 | 1839 | 1839 | 0 | 0.02% |
| 美国原油净进口 | 美元/吨 | 83% | 83% | 0% | 0.00% |

数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 本周国际油气期货价格上涨 (美元/桶)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: Brent 原油期货价格仍低于历年水平 (美元/桶)


数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 石化产业链产品价差一览

| 指标 | 单位 | 最新数值 | 上周数值 | 周涨跌额 | 周涨跌幅 | |
|-----|-----------------|---------|-------|-------|-------|--------|
| 炼油 | 新加坡炼油价差 | 美元/桶 | 3.30 | 3.43 | -0.13 | -3.8% |
| 产业链 | 美国 RBOB 汽油价差 | 美元/桶 | 13.5 | 12.0 | 1.47 | 12.2% |
| | 石脑油裂解乙烯价差 | 美元/吨 | 53.1 | 68.4 | -15.3 | -22.3% |
| | 乙烯和石脑油价差 | 美元/吨 | 409 | 460 | -51.0 | -11.1% |
| | 烯烃 | 丙烯和丙烷价差 | 美元/吨 | 467 | 459 | 8 |
| 产业链 | 丁二烯和石脑油价差 | 美元/吨 | 255.5 | 278.0 | -22.5 | -8.1% |
| | 丙烯酸和丙烯价差 | 元/吨 | 4871 | 4794 | 77.4 | 1.61% |
| | 聚烯烃和甲醇价差 | 元/吨 | 4767 | 4417 | 350 | 7.92% |
| | PX 与石脑油价差 | 美元/吨 | 168 | 170 | -1.93 | -1.14% |
| 聚酯 | 燃料油和石脑油价差 | 美元/吨 | 184 | 189 | -4.9 | -2.6% |
| | PTA 和 PX 价差 | 元/吨 | 830 | 835 | -5 | -0.6% |
| | 涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差 | 元/吨 | 819 | 817 | 1.4 | 0.17% |
| 天然气 | 天然气内外盘价差 | 元/吨 | 2086 | 2024 | 63 | 3.1% |

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、本周要闻：伊拉克计划 1、2 月减产，全球新冠确诊病例超 1 亿

本周利好：

- **EIA 原油库存创 2020 年 3 月以来新低。**美国能源信息署公布的数据显示，截至 1 月 22 日当周，EIA 原油库存减少 991 万桶，预期增加 150 万桶，前值增加 435.2 万桶，跌至 2020 年 3 月以来的最低水平。
- **伊拉克计划 2021 年 1 月及 2 月减产。**作为欧佩克第二大产油国，为弥补 2020 年超过欧佩克+配额的缺口，伊拉克将在 1 月和 2 月将石油产量削减至 360 万桶/日，将是自 2015 年初以来的最低水平。
- **IMF 上调对全球经济增长的预测。**IMF 预计，2021 年全球经济增速将为 5.5%，比 2020 年 10 月的预估上调 0.3%。此外，IMF 上调了对 2020 年的全球经济增长预期，2020 年的全球经济预计将萎缩 3.5%，较 2020 年 10 月的预估上调 0.9%。
- **拜登公布新冠肺炎纾困计划。**对可支配收入和政府支出的更大规模提振，将使这轮复苏在损害石油需求之前，受限推动石油需求复苏。

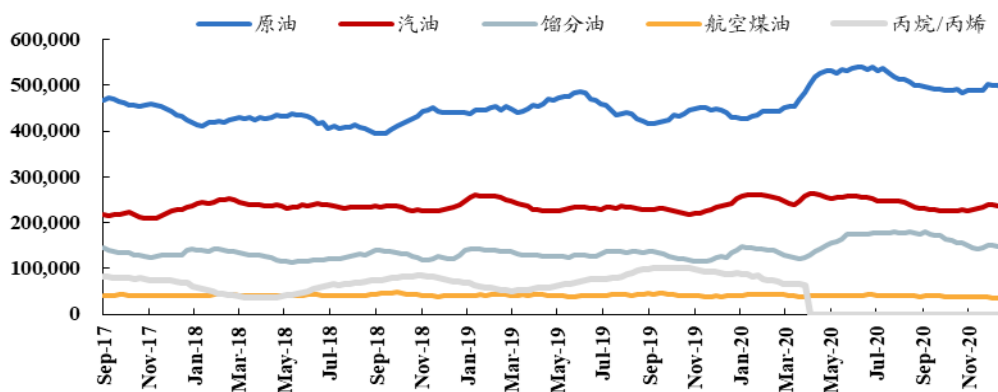
本周利空：

- **美国内政部对联邦土地、矿产和水域的石油和天然气租赁及钻探许可实施了 60 天的暂停。**尽管拜登的联邦土地钻探禁令发布后，勘探和生产公司的股票遭到大幅抛售，但公司明显预期到将出现在联邦土地上钻探的禁令，因此提前做出行动，联邦钻探许可数量在年底飙升。
- **拜登宣布美国重返《巴黎气候协定》并吊销加拿大 Keystone XL 石油管道项目许可。**新政府致力于终止在联邦土地上颁发新的油气租赁许可，已陷入困境的加拿大石油业，尤其是其能源产业核心地带的阿尔伯塔省再次遭遇重大挫折，成千上万的工作岗位面临流失。
- **全球累计新冠确诊病例超过 1 亿例。**世卫组织卫生紧急项目负责人迈克尔·瑞安表示，新冠肺炎很可能会长时间持续传播，除非人们能遵守防疫规定，且疫苗覆盖率达到所需标准。

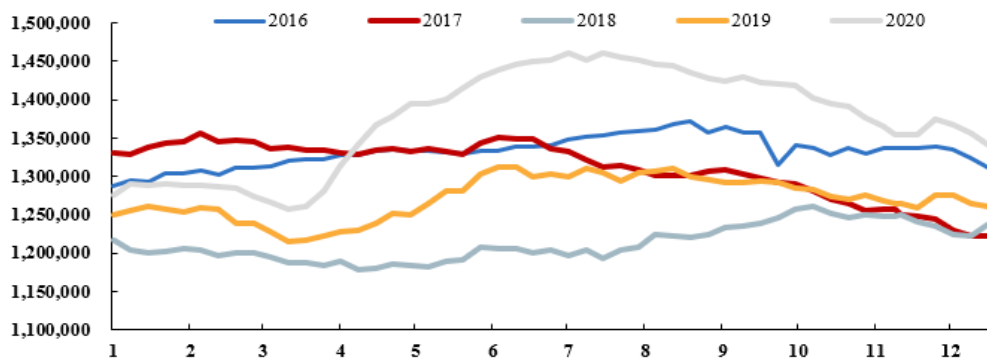
3、原油指标跟踪

3.1、库存：本周商业原油库存及油品总库存减少，汽油库存增加

- **本周商业原油库存及油品总库存减少，汽油库存增加：**美国 EIA 于 1 月 27 日公布的数据，1 月 22 日当周，美国商业原油和油品总库存为 13.22 亿桶，周环比减少 1170.7 万桶。其中，商业原油库存为 4.77 亿桶，周环比减少 991 万桶；汽油库存为 2.47 亿桶，周环比增加 246.9 万桶；馏分油库存为 1.63 亿桶，周环比减少 81.5 万桶。

图5: 本周商业原油及馏分油库存减少, 汽油库存增加 (千桶)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周美国原油和油品总库存减少, 仍高于历史同期水平 (千桶)


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.2、供给: 美国原油产量减少, 活跃钻机数增加

- OPEC 减产履行率达 102%:** 1 月最新月报显示, 12 月 OPEC 原油产量增加 27.9 万桶/天至 2536 万桶/天, 减产履行率达 102%。沙特原油产量为 896 万桶/天, 维持上月水平; 伊拉克原油产量增加 7.6 万桶/天至 385 万桶/天; 伊朗原油产量增加 2.0 万桶/天至 200 万桶/天; 阿联酋产量增加 6.3 万桶/天至 256 万桶/天。

表4: OPEC 产油国产量执行情况 (万桶/天)

| | 产量 (万桶/天) | | | 本月产量增长 | 增长率 | |
|-------------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|--------|
| | | | | (万桶/天) | | |
| | 2020 年 10 月 | 2020 年 11 月 | 2020 年 12 月 | 12 月增加值 | 11 月 | 12 月 |
| 阿尔及利亚 | 85.7 | 85.7 | 85.5 | -0.2 | 0.00% | -0.23% |
| 安哥拉 | 118.0 | 118.1 | 116.7 | -1.4 | 0.08% | -1.19% |
| 刚果 | 27.1 | 28.3 | 26.9 | -1.4 | 4.43% | -4.95% |
| 赤道几内亚 | 10.3 | 10.3 | 12.7 | 2.4 | 0.00% | 23.30% |
| OPEC | | | | | | |
| 加蓬 | 18.6 | 18.3 | 18.0 | -0.3 | -1.61% | -1.64% |
| 伊朗 | 195.3 | 198.2 | 200.2 | 2.0 | 1.48% | 1.01% |
| 伊拉克 | 384.1 | 377.2 | 384.8 | 7.6 | -1.80% | 2.01% |
| 科威特 | 228.8 | 229.3 | 229.7 | 0.4 | 0.22% | 0.17% |
| 利比亚 | 45.3 | 108.8 | 122.4 | 13.6 | 140.18% | 12.50% |
| 尼日利亚 | 148.2 | 144.8 | 142.0 | -2.8 | -2.29% | -1.93% |

| | 产量 (万桶/天) | | | 本月产量增长 (万桶/天) | 增长率 | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|--------------|--------------|
| 沙特阿拉伯 | 895.6 | 896.6 | 896.4 | -0.2 | 0.11% | -0.02% |
| 阿联酋 | 244.3 | 251.5 | 257.8 | 6.3 | 2.95% | 2.50% |
| 委内瑞拉 | 38.2 | 41.4 | 43.1 | 1.7 | 8.38% | 4.11% |
| OPEC 合计 | 2,439.4 | 2,508.3 | 2,536.2 | 27.9 | 2.82% | 1.11% |

数据来源: OPEC、开源证券研究所

表5: 非 OPEC 原油产量预测 (万桶/天)

| | 2019 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2020 | 2020 增量 | 2020 增幅 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| 美洲 | 2577 | 2659 | 2355 | 2410 | 2455 | 2470 | -108 | -4.17% |
| 美国 | 1843 | 1905 | 1681 | 1734 | 1727 | 1761 | -81 | -4.40% |
| 欧洲 | 371 | 403 | 388 | 377 | 388 | 389 | 18 | 4.95% |
| 亚太地区 | 52 | 53 | 54 | 54 | 55 | 54 | 1 | 2.72% |
| OECD 总计 | 3000 | 3116 | 2797 | 2841 | 2898 | 2913 | -88 | -2.92% |
| 中国 | 406 | 416 | 416 | 417 | 413 | 415 | 9 | 2.28% |
| 印度 | 83 | 80 | 77 | 78 | 76 | 78 | -5 | -5.89% |
| 亚洲其他地区 | 271 | 264 | 251 | 250 | 250 | 254 | -17 | -6.42% |
| 拉丁美洲 | 606 | 636 | 584 | 614 | 594 | 607 | 1 | 0.13% |
| 中东 | 320 | 319 | 320 | 313 | 314 | 317 | -4 | -1.10% |
| 非洲 | 153 | 149 | 148 | 144 | 142 | 146 | -7 | -4.86% |
| 欧亚地区 | 1452 | 1467 | 1313 | 1257 | 1297 | 1333 | -119 | -8.23% |
| 俄罗斯 | 1144 | 1151 | 1021 | 984 | 1014 | 1042 | -102 | -8.91% |
| 欧亚其他地区 | 308 | 316 | 292 | 273 | 282 | 291 | -18 | -5.68% |
| Non-OECD 总计 | 3292 | 3330 | 3108 | 3074 | 3086 | 3149 | -143 | -4.33% |
| Non-OECD 供给 总计 | 6292 | 6445 | 5905 | 5915 | 5984 | 6062 | -230 | -3.66% |
| Processing gains | 226 | 215 | 185 | 215 | 215 | 207 | -19 | -8.47% |
| Non-OECD 石油 供给 | 6518 | 6660 | 6090 | 6129 | 6198 | 6269 | -250 | -3.83% |
| 原始估计 | 6517 | 6659 | 6084 | 6126 | 6200 | 6267 | -250 | -3.84% |
| 调整 | 1 | 1 | 7 | 3 | -2 | 2 | 1 | 0.01% |

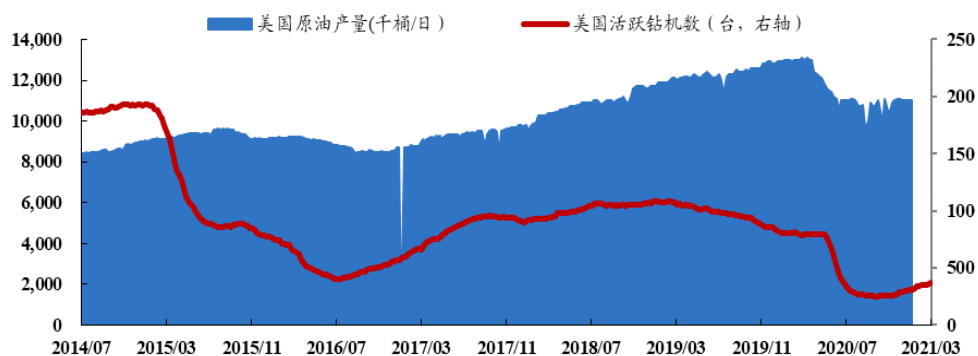
数据来源: OPEC、开源证券研究所

- EIA 及 OPEC 下调全年供给预测:** 因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战, 严重冲击了石油市场的供需平衡, EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。1 月最新月报显示, EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测, 下调 2 万桶/日至 9423 万桶/日, 同比减少 638 万桶/日; 维持对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测, 日供给预测 6367 万桶/日, 同比减少 231 万桶/日。OPEC 上调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测, 上调 2 万桶/日至 6269 万桶/日, 同比减少 249 万桶/日。
- 本周原油产量减少, 活跃钻机数增加:** 美国 EIA 于 1 月 27 日公布的数据, 1 月 22 当周, 美国原油产量为 1090 万桶/天, 维持上周的产量, 月环比减少 10 万桶/天, 年同比减少 210 万桶/天。Baker Hughes 公布 1 月 29 日的当周数据, 美国活跃钻机数量为 384 台, 周环比增加 6 台, 月环比增加 33 台,

年同比减少 406 台。

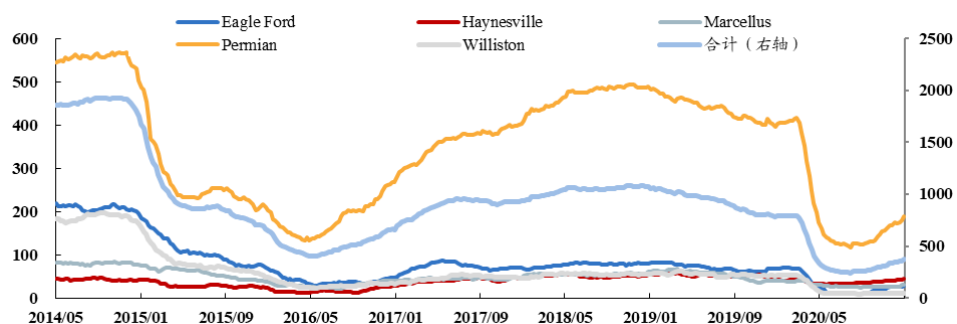
- **12月全球钻机数增加:** 根据 Baker Hughes 于 1 月 8 日公布的数据, 2020 年 12 月全球钻机数共 1098 台, 月环比增加 81 台, 年同比减少 945 台。其中, 美国钻机数 341 台, 月环比增加 61 台, 年同比减少 463 台; 加拿大钻机数 92 台, 月环比增加 11 台, 年同比减少 43 台。
- **12月美国 DUC 数量减少:** 根据美国 EIA 于 1 月 19 日公布的数据, 2020 年 12 月美国主要盆地未完成的钻机 (DUC) 数量为 7298 口, 较上月减少了 145 口, 较 2019 年同期减少了 226 口。

图7: 本周原油产量减少, 活跃钻井数增加



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周美国主要盆地活跃钻机总数增加

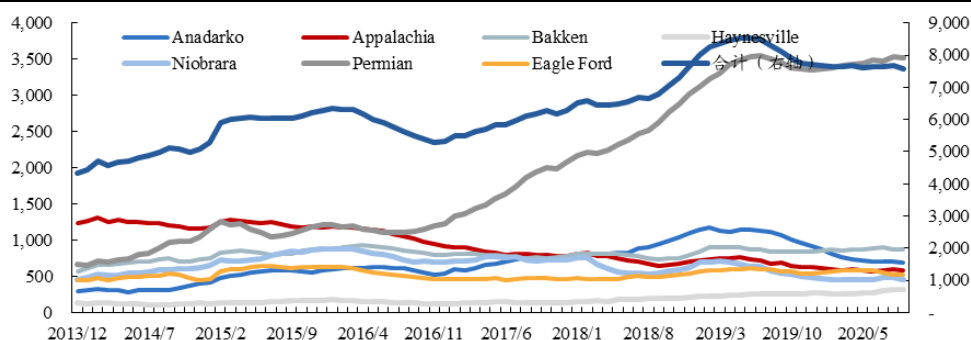


数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: Brent 油价与全球钻机数关联性强



数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 本月美国主要盆地未完成的钻井 (DUC) 数量减少 (口)


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.3、需求: 原油加工能力持稳, 油品消费需求增加

- OPEC 下调 2020 全年需求预期:** 根据 OPEC 的 1 月份月报预测, 2020 年全球原油需求量同比减少 590 万桶/天 (6.56%) 至 9591 万桶/天, 较上月预期上调了 2 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比增加 259 万桶/天 (-11.48%) 至 4475 万桶/天, 中国需求量同比上升 110 万桶/天 (8.55%) 至 1399 万桶/天。

表6: 全球原油需求预测 (万桶/天)

| | 2019 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2020 | 2020 增量 | 2020 增幅 |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|--------------|
| 美洲 | 2280 | 2430 | 2485 | 2379 | 2457 | 2438 | 158 | 6.91% |
| 美国 | 1862 | 1985 | 2026 | 1934 | 2012 | 1989 | 127 | 6.81% |
| 欧洲 | 1230 | 1235 | 1346 | 1344 | 1270 | 1299 | 69 | 5.64% |
| 亚太地区 | 705 | 760 | 728 | 716 | 745 | 737 | 32 | 4.56% |
| OECD 总计 | 4216 | 4425 | 4559 | 4439 | 4472 | 4475 | 259 | 6.15% |
| 中国 | 1289 | 1245 | 1387 | 1471 | 1493 | 1399 | 110 | 8.55% |
| 印度 | 419 | 489 | 419 | 475 | 519 | 476 | 57 | 13.53% |
| 亚洲其他地区 | 818 | 840 | 896 | 857 | 864 | 864 | 47 | 5.73% |
| 拉丁美洲 | 600 | 621 | 627 | 641 | 631 | 630 | 30 | 5.00% |
| 中东 | 756 | 807 | 764 | 825 | 775 | 793 | 37 | 4.88% |
| 非洲 | 407 | 446 | 395 | 416 | 439 | 424 | 17 | 4.05% |
| 欧亚地区 | 496 | 543 | 517 | 514 | 545 | 530 | 34 | 6.82% |
| 俄罗斯 | 325 | 357 | 337 | 337 | 348 | 345 | 19 | 5.97% |
| 欧亚其他 | 171 | 186 | 181 | 177 | 197 | 185 | 14 | 8.43% |
| Non-OECD 总计 | 4786 | 4992 | 5006 | 5198 | 5266 | 5117 | 331 | 6.92% |
| 世界石油需求 | 9001 | 9417 | 9566 | 9637 | 9738 | 9591 | 590 | 6.56% |
| 原始估计 | 8999 | 9397 | 9568 | 9657 | 9729 | 9589 | 590 | 6.56% |
| 调整 | 2 | 20 | -2 | -20 | 9 | 2 | 0 | 0.00% |

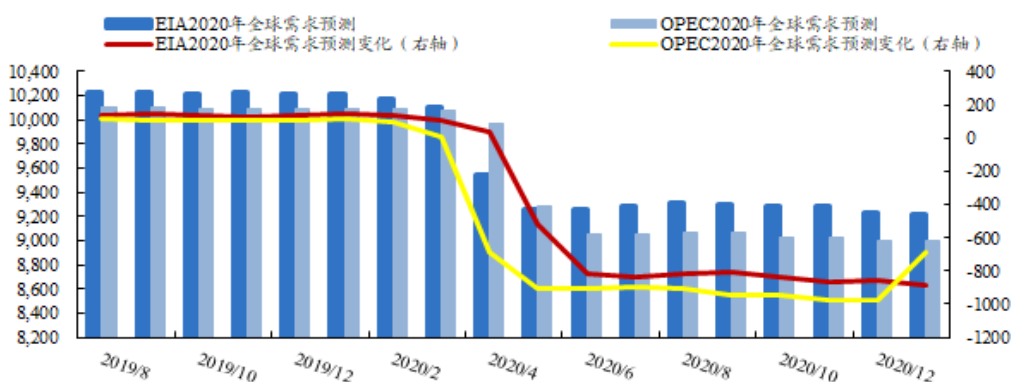
数据来源: OPEC、开源证券研究所

- EIA 下调全年需求预测, OPEC 上调全年需求预测。** 进入 3 月, 因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡, EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球需求预测。1 月最新月报显示, EIA 下调对 2020 年全球石油日需求增长预测, 下调 16 万桶/日至 9221 万桶/日, 同比减

少 885 万桶/日。OPEC 上调对 2020 年全球石油日需求增长预测，上调 2 万桶/日至 9001 万桶/日，同比减少 975 万桶/日。

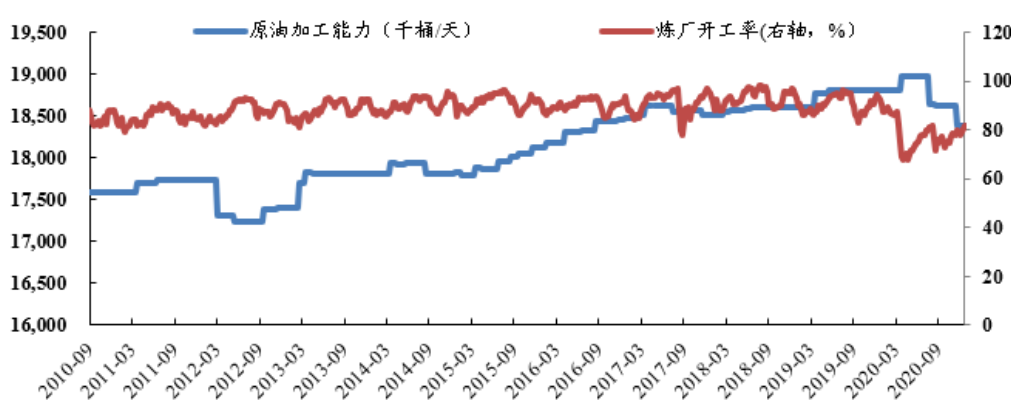
- **本周炼厂开工率下降，原油加工能力维稳：**根据美国 EIA 于 1 月 29 日公布的数据，1 月 22 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1839 万桶/天，维持上周及上月加工能力，年同比减少 42 万桶/天；本周开工率为 81.70%，周环比下降 0.80%，月环比增加 2.30%，年同比下降 11.30%。
- **本周油品消费需求总量增加：**根据美国 EIA 于 1 月 29 日公布的数据，1 月 22 日当周，美国油品消费总量为 1968 万桶/天，周环比增加 4 万桶/天，月同比增加 36 万桶/天，年同比增加 8 万桶/天。其中，汽油消费 783 万桶/天，周环比减少 28 万桶/天，月环比减少 30 万桶/天，年同比减少 96 万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口减少：**根据美国 EIA 于 1 月 29 日公布的数据，1 月 22 日当周，美国原油+成品油净进口-100 万桶/天，周环比减少 153 万桶/天，月同比增加 92 万桶/天，年同比减少 15 万桶/天；原油净进口 171 万桶/天，周环比减少 209 万桶/天，月同比增加 1 万桶/天，年同比减少 144 万桶/天；成品油净进口-271 万桶/天，周环比增加 56 万桶/天，月同比增加 91 万桶/天，年同比增加 129 万桶/天。

图 11: 本月 EIA 下调全年需求预测，OPEC 上调全年需求预测



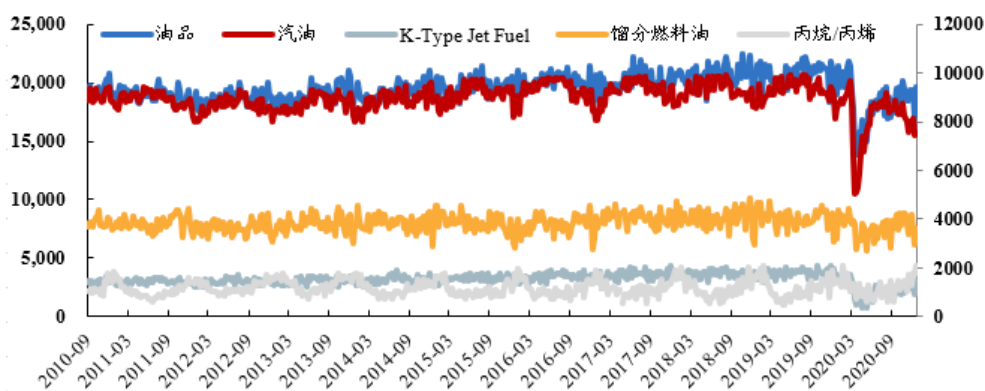
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图 12: 本周炼厂开工率下降，原油加工能力维稳



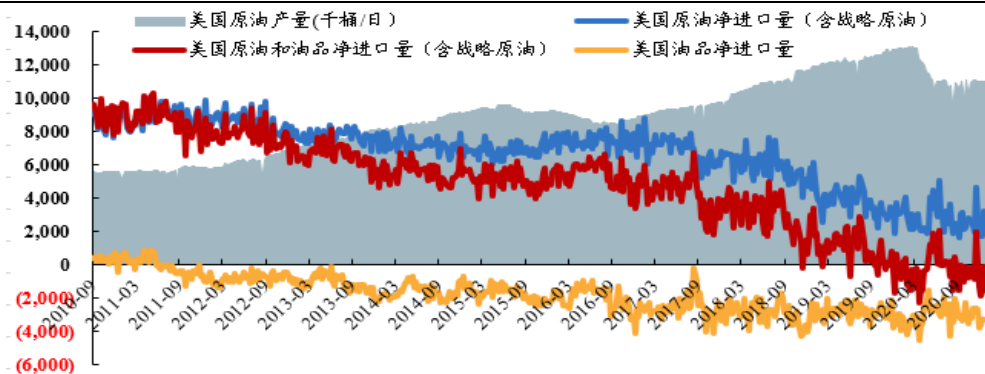
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13: 本周油品总量消费需求增加, 汽油消费需求减少 (千桶/天)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周美国原油+成品油净进口减少 (千桶/天)

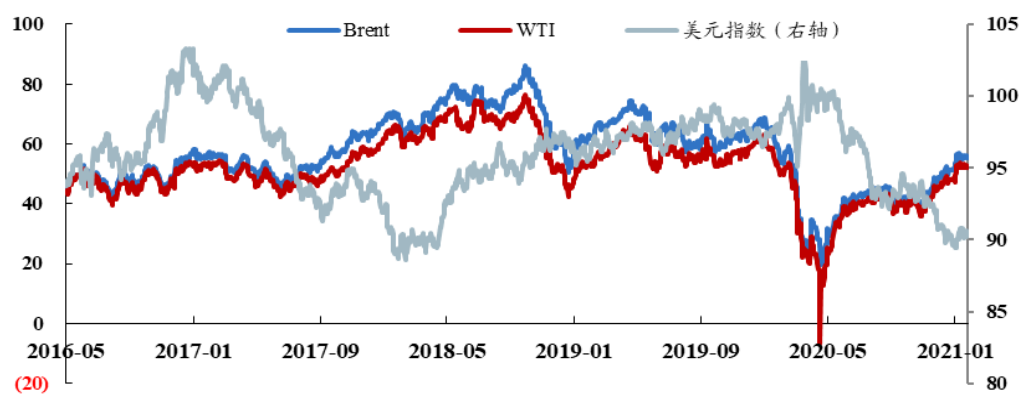


数据来源: Wind、开源证券研究所

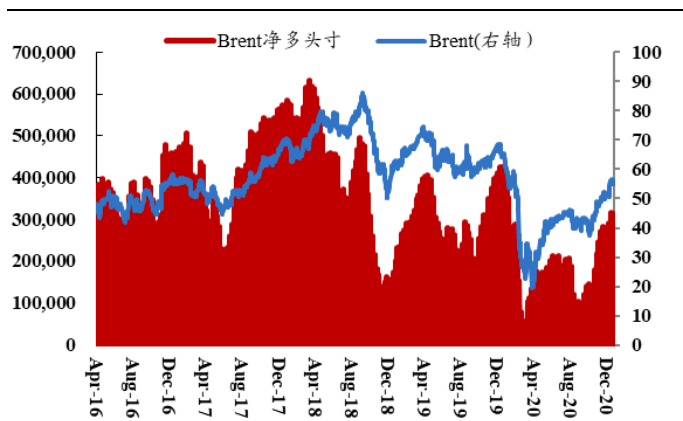
3.4、金融因素: 本周美元指数震荡冲高

■ 本周(1月25日-1月29日)美元指数震荡冲高。周内前期, 金融市场风险情绪急转直下, 在股市泡沫言论、冠状病毒突变和疫苗分发混乱的影响下引发风险规避浪潮, 美元指数走高; 周内后期, 在获利回吐及欧系货币反弹的压力下, 美元指数震荡调整。截至1月25日, 本周美元指数为90.54, 周环比上升0.33。截至1月24日当周ICE数据, Brent非商业净多头头寸数量为31.42万张, 周环比下降0.31万张; WTI非商业净多头头寸数量为50.86万张, 周环比下降1.91万张。

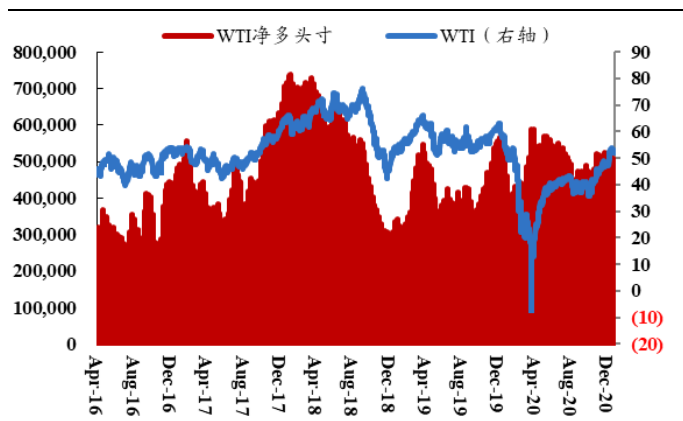
图15: 美元指数和原油期货价格走势反相关



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 本周 Brent 非商业净多头头寸减少 (张)


数据来源: Wind、开源证券研究所

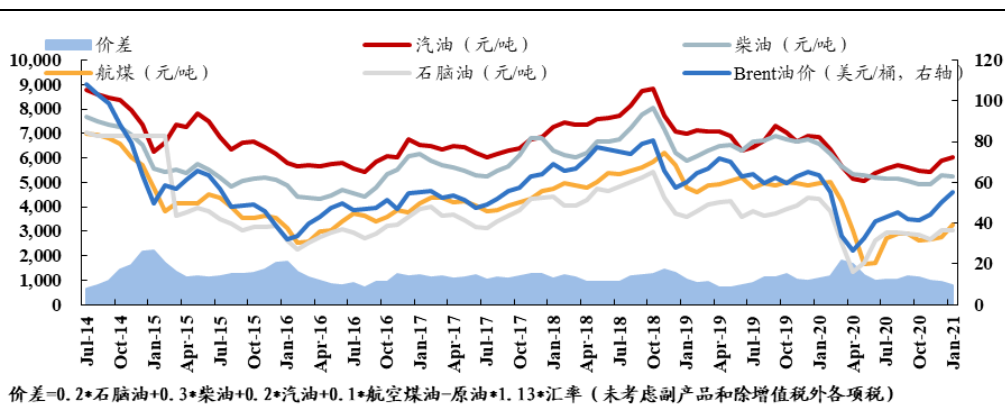
图17: 本周 WTI 非商业净多头头寸减少 (张)


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、重要价差跟踪

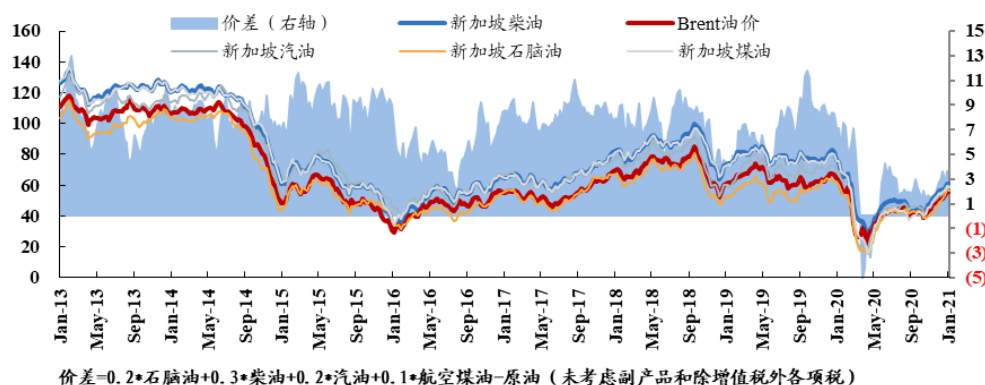
4.1、炼油产业链: 新加坡炼油价差缩小, 美国 RBOB 汽油价差扩大

- **1月国内炼油价差缩小:** 2021年1月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为879元/吨, 月环比下跌63元/吨(-6.68%), 年同比下跌191元/吨(-17.85%)。
- **本周新加坡炼油价差缩小:** 至1月30日当周, 新加坡炼油主要产品综合价差为3.30美元/桶, 周环比下跌0.13美元/桶, 月环比下跌0.36美元/桶, 年同比下跌2.13美元/桶。柴油与原油的价差为5.12美元/桶, 周环比下跌0.29美元/桶, 月环比下跌1.12美元/桶, 年同比下跌3.96美元/桶; 汽油与原油的价差为4.04美元/桶, 周环比上涨0.56美元/桶, 月环比上涨0.88美元/桶, 年同比下跌0.82美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差扩大:** 至1月30日当周, 美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为13.51美元/桶, 周环比上升1.47美元/桶, 月环比上升3.11美元/桶, 年同比上升3.12美元/桶, 历史平均值为18.14美元/桶。

图18: 1月炼油主要产品价差缩小


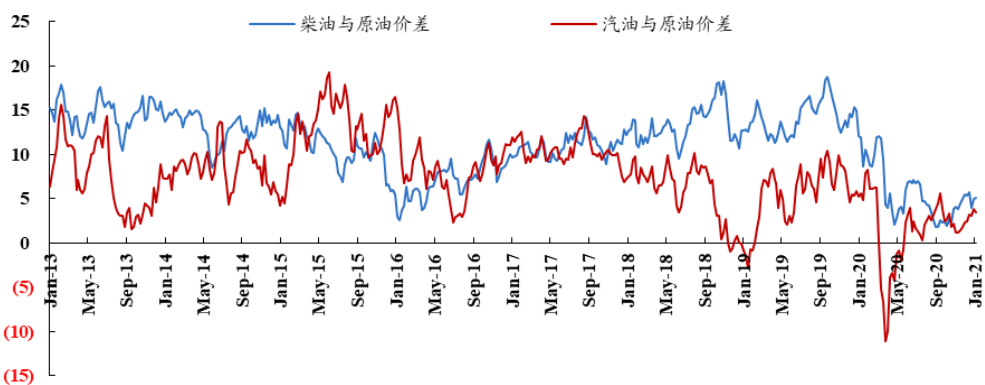
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周新加坡炼油主要产品价差缩小 (美元/吨)



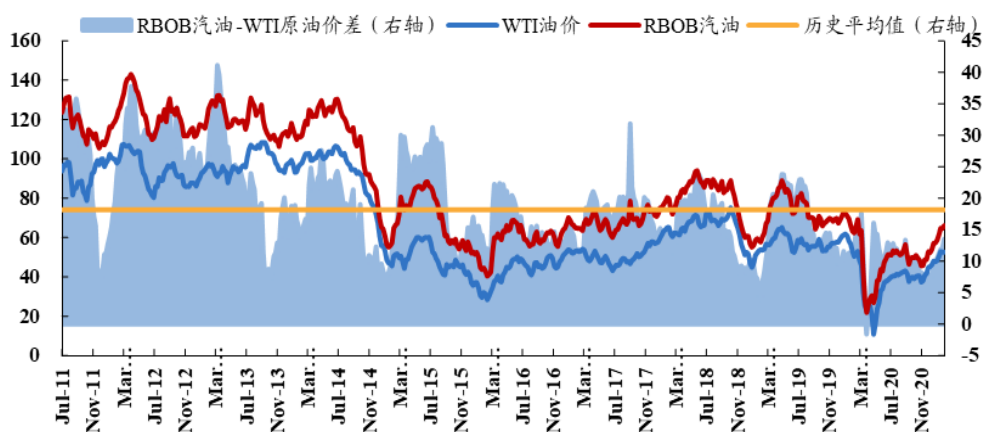
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周新加坡柴油与原油价差缩小, 汽油与原油价差扩大 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 本周 RBOB 汽油价差扩大 (美元/桶)

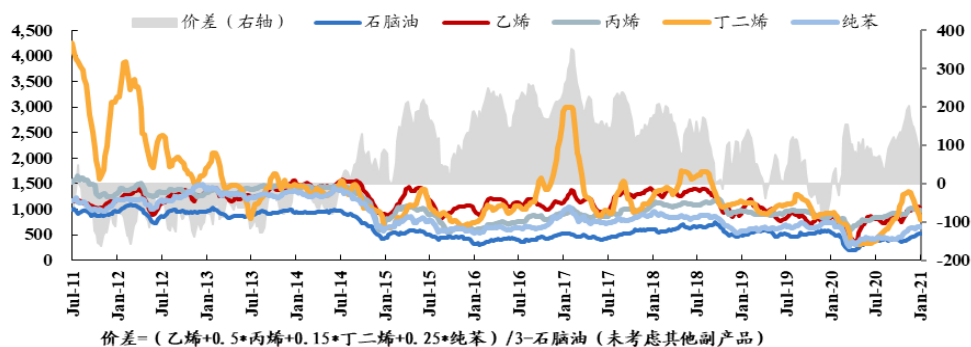


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、烯烃产业链：丙烯酸与丙烯价差扩大，石脑油裂解烯烃价差缩小

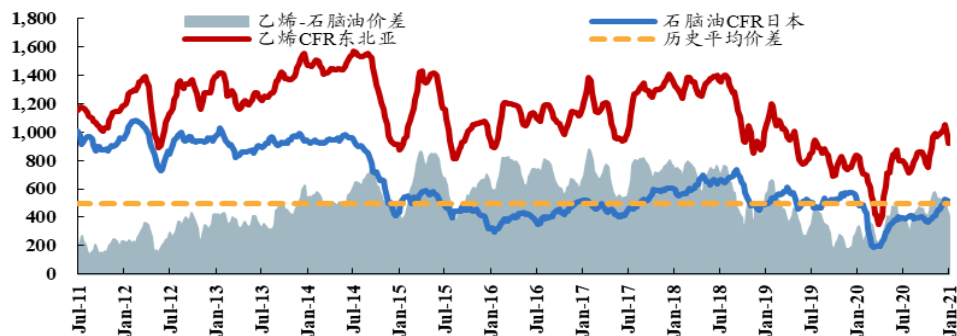
- **本周石脑油裂解烯烃价差缩小：**至1月30日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为53.10美元/吨，周环比下降15.25美元/吨，月环比下降73.99美元/吨，年同比上涨26.57美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差缩小：**至1月30日当周，乙烯与石脑油价差为408.79美元/吨，周环比下跌50.98美元/吨，月环比下跌109.72美元/吨，年同比上涨85.41美元/吨，历史平均价差为498美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差扩大：**至1月30日当周，丙烯与丙烷价差为467.00美元/吨，周环比上升8.00美元/吨，月环比下跌3.00美元/吨，年同比上涨160.04美元/吨，历史平均价差为381美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差缩小：**至1月30日当周，丁二烯与石脑油价差为255.47美元/吨，周环比下降22.48美元/吨，月环比下降353.22美元/吨，年同比下跌162.09美元/吨，历史平均价差为754美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差扩大：**至1月30日当周，丙烯酸与丙烯价差为4817.00元/吨，周环比上涨77.38元/吨，月环比上涨21.90元/吨，年同比上涨535.00元/吨，历史平均价差为2907美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差扩大：**至1月30日当周，聚烯烃与甲醇价差为4767元/吨，周环比上涨350元/吨，月环比上涨765.43元/吨，年同比上涨841.50元/吨。

图22：本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨）



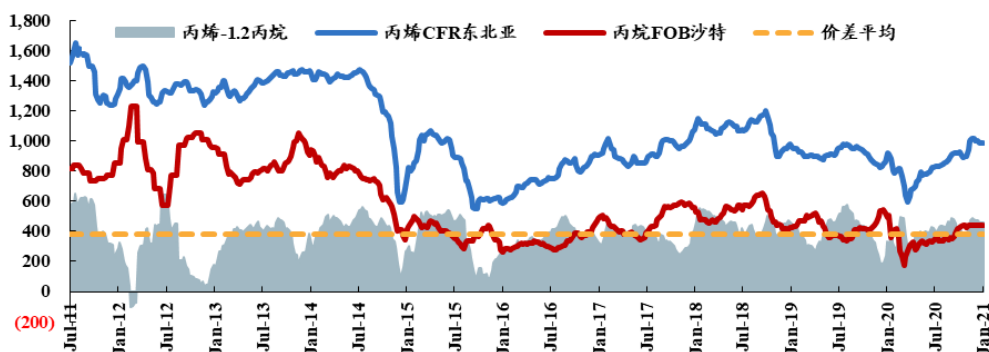
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨）



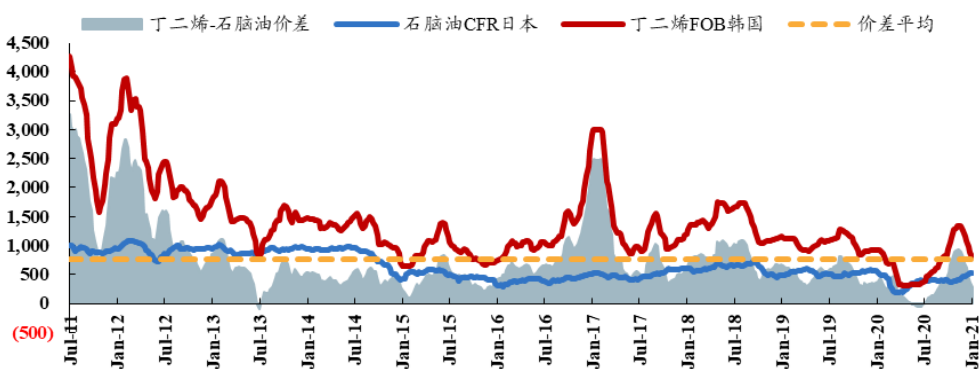
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24: 本周丙烯与丙烷价差扩大 (美元/吨)



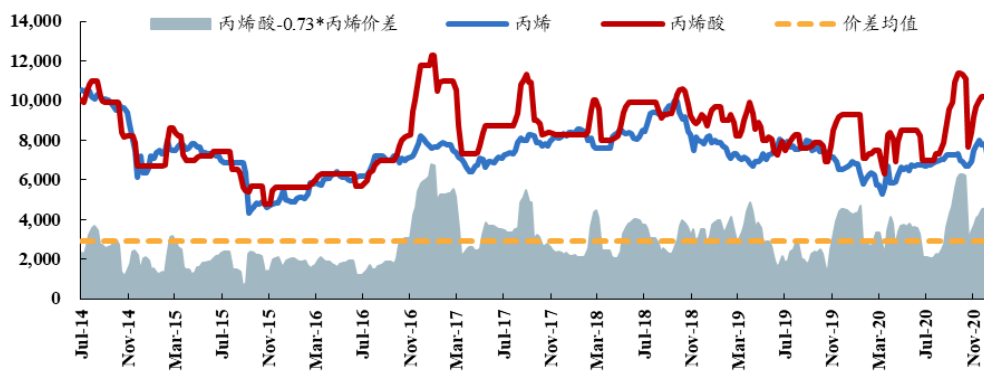
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 本周丁二烯与石脑油价差缩小 (美元/吨)



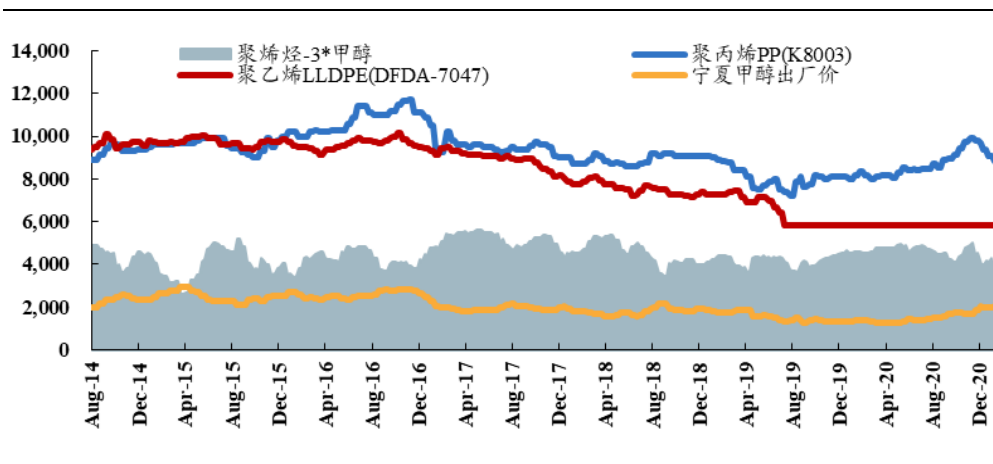
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 本周丙烯酸与丙烯价差扩大 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 本周聚烯烃和甲醇价差扩大 (美元/吨)

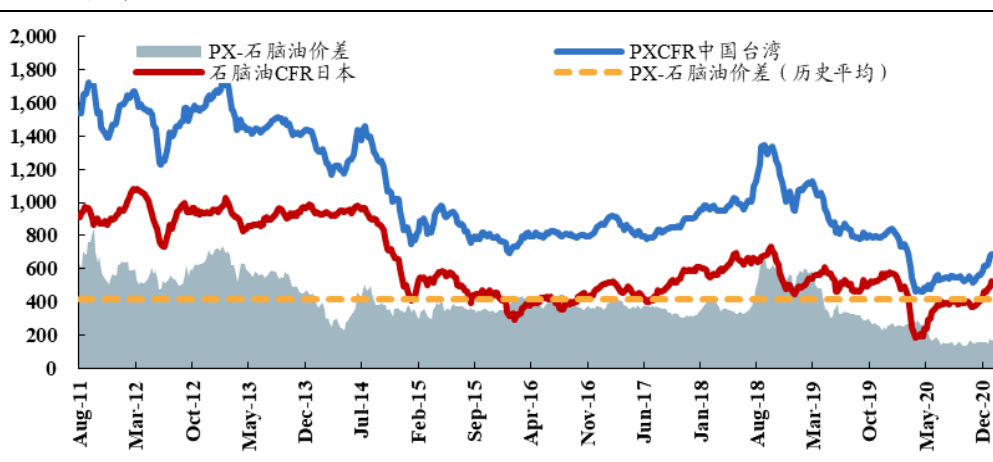


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.3、聚酯产业链: 涤纶长丝与 PTA、MEG 价差扩大, 其余价差均缩小

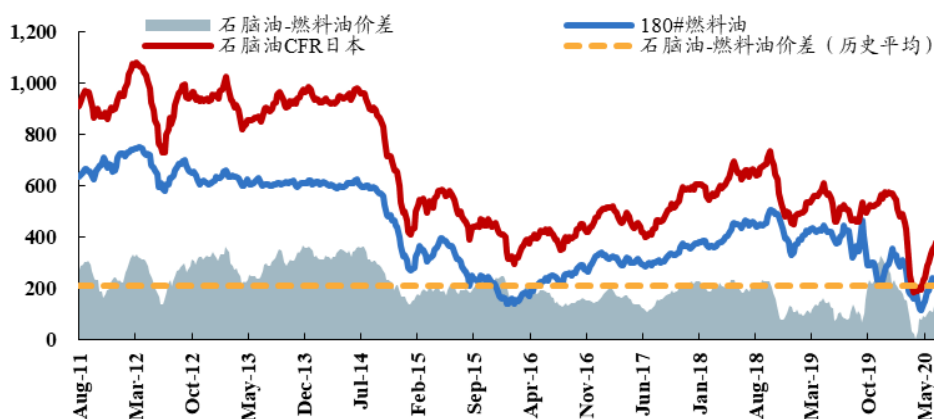
- 本周 PX 与石脑油价差缩小: 至 1 月 30 日当周, PX 与石脑油价差为 168.22 美元/吨, 周环比下跌 1.93 美元/吨, 月环比上涨 16.93 美元/吨, 年同比下跌 90.54 美元/吨, 价差历史平均为 414 美元/吨。
- 本周燃料油与石脑油价差缩小: 至 1 月 30 日当周, 燃料油与石脑油价差为 184.46 美元/吨, 周环比下跌 4.93 美元/吨, 月环比上涨 11.96 美元/吨, 年同比下跌 20.50 美元/吨, 价差历史平均为 211 美元/吨。
- 本周 PTA 与 PX 价差缩小: 至 1 月 30 日当周, PTA 与 PX 价差为 829.98 元/吨, 周环比下跌 5.20 元/吨, 月环比下跌 43.96 元/吨, 年同比下跌 328.61 元/吨, 价差历史平均为 1295 元/吨。
- 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大: 至 1 月 30 日当周, 涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 818.86 元/吨, 周环比上涨 1.42 元/吨, 月环比下跌 316.28 元/吨, 年同比下降 473.27 元/吨, 价差历史平均为 1256 元/吨。

图28: 本周 PX 与石脑油价差缩小 (美元/吨)



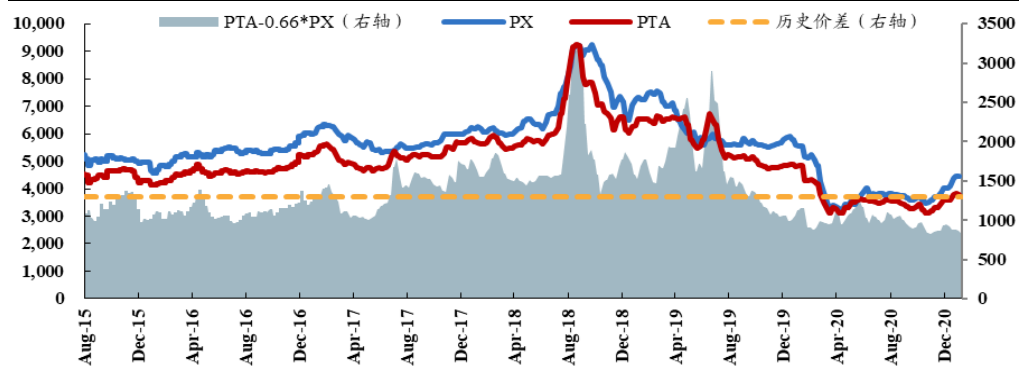
数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 本周燃料油与石脑油价差缩小 (美元/吨)



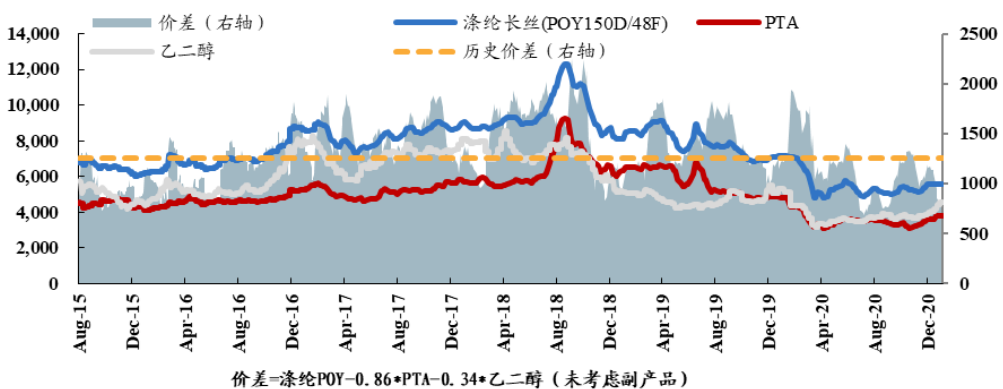
数据来源: Wind、开源证券研究所

图30: 本周PTA与PX价差缩小 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大 (元/吨)

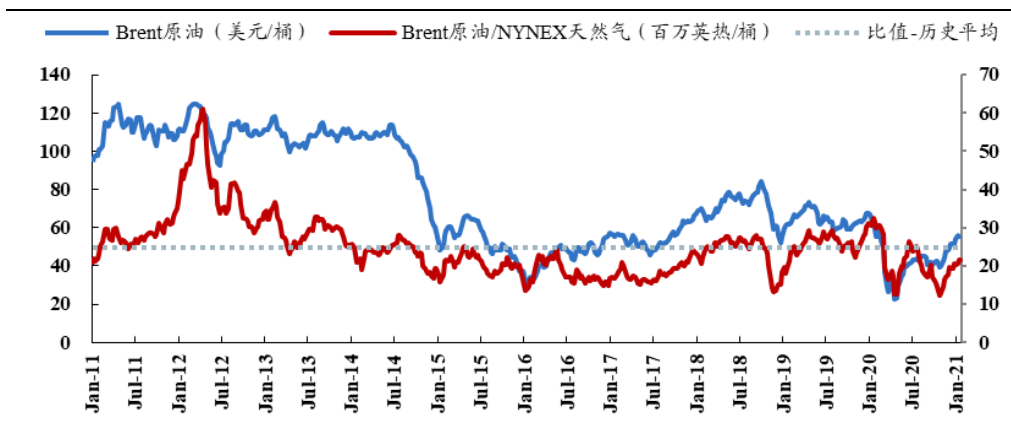


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘价差扩大

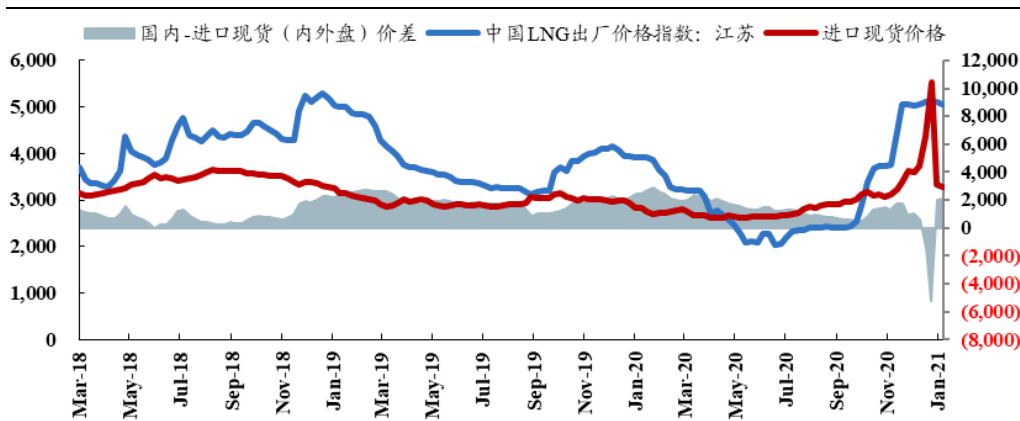
- **本周天然气价格上涨：**至 1 月 30 日当周，北美天然气价格为 2.60 美元/百万英热，周环比上涨 0.03（1.35%），月环比上涨 0.12（4.77%），年同比上涨 0.73（39.13%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 21.40（百万英热/桶），历史平均为 24.81（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘价差扩大：**至 1 月 30 日当周，国内天然气内外盘价差为 2086.11 元/吨，周环比上涨 62.52 元/吨（3.09%），月环比上涨 1487.70（249%），年同比下跌 361.90 元/吨（-15%）。

图32：本周天然气价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周国内天然气内外盘价差扩大（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、风险提示

- 原油价格剧烈波动风险
- 地缘政治加剧风险
- 疫情反复导致需求萎靡风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|----------------|------------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动； |
| | 减持 | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡 | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn