

## 石油化工

2021年02月21日

## 多方利好提振油价，长丝节后开市行情火热

——行业周报

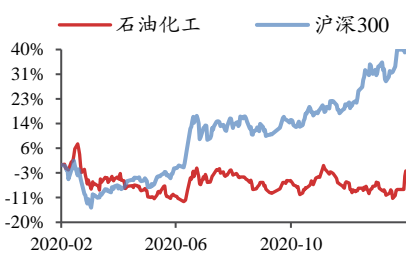
投资评级：看好（维持）

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-油价创近一年新高，原料走强支撑长丝价格上涨》-2021.2.7

《行业周报-油价维持55美元上方，涤纶长丝去库持续》-2021.1.31

《行业周报-油价小幅回升，涤纶长丝去库持续》-2021.1.24

### ● 多方利好提振油价，涤纶长丝去库持续

截至2月19日，Brent原油价格为62.84美元/桶，周环比上涨0.13美元/桶；WTI原油价格为59.24美元/桶，周环比下跌0.47美元/桶。受美国极寒天气、原油库存下降和全球疫情有所好转的影响，油价维持上涨态势；**聚酯方面**，由于多数外来务工人员响应“就地过年”号召，终端织造复工集中点将在2月中下旬，多在2月19日（正月初八）陆续开工，按时复工人数占比在70-80%左右，下游终端织造复产进程好于往年，长丝节后开市行情火热，主流产销率在120%-150%之间，成交重心较节前大幅上调。**天然气方面**，春节期间LNG价格涨跌互现，节后市场需求缓慢提升，LNG价格指数为3640元/吨，周环比下行8.222%。**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。

### ● 供给维稳&需求回暖，多方利好支撑油价

**供给维稳**：根据EIA最新数据，2月12日当周，美国原油产量为1080万桶/天，维持上周的产量。Baker Hughes公布2月19日的当周数据，美国活跃钻机数量为397台，周环比持平；**去库持续**：2月12日当周，美国商业原油和油品总库存为12.99亿桶，周环比减少1505.3万桶。其中，商业原油库存为4.62亿桶，周环比减少725.7万桶，连续四周录得下滑；汽油库存为2.47亿桶，周环比增加67.2万桶；**需求回暖**：2月12日当周，炼厂方面，维持上周加工能力1839万桶/天，开工率周环比上涨0.10%至83.10%；消费方面，本周美国油品消费总量为2067万桶/天，周环比增加49万桶/天，馏分油消费445万桶/天，周环比增加15万桶/天。受美国极寒天气、原油库存下降和全球疫情有所好转的影响，油价维持上涨态势；沙特计划在未来取消单边减产的做法，显示对油价回升信心日益增强。

### ● 长丝节后开市行情火热，成交重心较节前大幅上调

**成本方面**，双原料PTA、MEG强势震荡，原料支撑尚可；**需求方面**，由于多数外来务工人员响应“就地过年”号召，终端织造复工集中点将在2月中下旬，多在2月19日（正月初八）陆续开工，按时复工人数占比在70-80%左右，下游终端织造复产进程好于往年，长丝节后开市行情火热，主流产销率在120%-150%之间，成交重心较节前大幅上调；**库存方面**，根据CCFEI，当前POY/FDY/DTY库存分别为4-10天/12-16天/22-26天，处于历史较低水平，有利于迎来“金三银四”行情。**价格方面**，本周POY报价6750元/吨，周环比上涨425元/吨，FDY报价6875元/吨，周环比上涨375元/吨，DTY报价8300元/吨，周环比上涨250元/吨。**价差方面**，本周PX-石脑油价差扩大5.18%；PTA-PX价差扩大3.47%；涤纶长丝与PTA、乙二醇的价差缩小23.66%。

### ● 春节期间LNG价格涨跌互现，节后市场需求缓慢提升

根据百川盈孚，本周LNG价格指数为3640元/吨，周环比下行8.22%。**需求方面**，下游工厂企业集中复产复工，终端需求陆续提升，公路运输车辆逐步增加，利好市场交投。**供给方面**，多数企业根据自身情况小幅调整价格。内蒙、陕西、河南、四川个别液厂假期出货不畅，液位上涨，为带动出货，本周下调90-350元/吨不等。海气方面因春节期间出货不畅，多家接收站LNG价格下行。

**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：多方利好提振油价，涤纶长丝去库持续.....	4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 1.42%，Brent 原油价格上涨 0.13 美元/桶 .....	5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 1.42%，跑赢沪深 300 指数 1.92 个百分点.....	5
2.2、 本周动态：原油库存全线下降&暴风雪侵袭提振油价 .....	6
2.3、 本周要闻：API 原油和成品油库存全线下降，美国极寒天气令原油供需下降 .....	8
3、 原油指标跟踪.....	8
3.1、 库存：本周美国油品总库存减少，汽油库存增加.....	8
3.2、 供给：美国原油产量维稳，活跃钻机数持平.....	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回落 .....	14
4、 重要价差跟踪.....	15
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差扩大，美国 RBOB 汽油价差扩大.....	15
4.2、 烯烃产业链：除丙烯-丙烷价差不变、丁二烯-石脑油价差扩大外，其余价差均缩小 .....	17
4.3、 聚酯产业链：除涤纶长丝与 PTA、MEG 价差缩小外，其余价差均扩大.....	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 .....	22

### 图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 1.42%，跑赢沪深 300 指数.....	5
图 2： 本周除其他石化外，其余板块均出现不同幅度上涨.....	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： 本周原油产量和活跃钻井数维稳 .....	11
图 8： 本周美国主要盆地活跃钻机总数持平 .....	11
图 9： Brent 油价与全球钻机数关联性强 .....	12
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： 本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳 .....	14
图 13： 本周油品总量消费需求和汽油消费需求均增加（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 .....	15
图 16： 本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张） .....	15
图 17： 本周 WTI 非商业净多头头寸增加（张） .....	15
图 18： 1 月炼油主要产品价差缩小 .....	16
图 19： 本周新加坡炼油主要产品价差扩大（美元/吨） .....	16
图 20： 本周新加坡柴油与原油价差扩大，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） .....	17
图 22： 本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨） .....	18
图 23： 本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨） .....	18

图 24: 本周丙烯与丙烷价差不变 (美元/吨) .....	18
图 25: 本周丁二烯与石脑油价差扩大 (美元/吨) .....	19
图 26: 本周丙烯酸与丙烯价差缩小 (元/吨) .....	19
图 27: 本周聚烯烃和甲醇价差缩小 (美元/吨) .....	19
图 28: 本周 PX 与石脑油价差扩大 (美元/吨) .....	20
图 29: 本周燃料油与石脑油价差扩大 (美元/吨) .....	20
图 30: 本周 PTA 与 PX 价差扩大 (元/吨) .....	21
图 31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小 (元/吨) .....	21
图 32: 本周天然气价格上涨 .....	22
图 33: 本周国内天然气内外盘价差扩大 (元/吨) .....	22
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：多方利好提振油价，涤纶长丝去库持续

- **供给维稳&需求回暖，多方利好支撑油价。供给维稳：**根据 EIA 最新数据，2 月 12 日当周，美国原油产量为 1080 万桶/天，维持上周的产量。Baker Hughes 公布 2 月 19 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 397 台，周环比持平；**去库持续：**2 月 12 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.99 亿桶，周环比减少 1505.3 万桶。其中，商业原油库存为 4.62 亿桶，周环比减少 725.7 万桶，连续四周录得下滑；汽油库存为 2.47 亿桶，周环比增加 67.2 万桶；**需求回暖：**2 月 12 日当周，炼厂方面，维持上周加工能力 1839 万桶/天，开工率周环比上涨 0.10%至 83.10%；消费方面，本周美国油品消费总量为 2067 万桶/天，周环比增加 49 万桶/天，馏分油消费 445 万桶/天，周环比增加 15 万桶/天。受美国极寒天气、原油库存下降和全球疫情有所好转的影响，油价维持上涨态势。
- **长丝节后开市行情火热，成交重心较节前大幅上调。成本方面，**双原料 PTA、MEG 强势震荡，原料支撑尚可；**需求方面，**由于多数外来务工人员响应“就地过年”号召，终端织造复工集中点将在 2 月中下旬，多在 2 月 19 日（正月初八）陆续开工，按时复工人数占比在 70-80%左右，下游终端织造复产进程好于往年，长丝节后开市行情火热，主流产销率在 120%-150%之间，成交重心较节前大幅上调；**库存方面，**根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 4-10 天/12-16 天/22-26 天，处于历史较低水平，有利于迎来“金三银四”行情。**价格方面，**本周 POY 报价 6750 元/吨，周环比上涨 425 元/吨，FDY 报价 6875 元/吨，周环比上涨 375 元/吨，DTY 报价 8300 元/吨，周环比上涨 250 元/吨。**价差方面，**本周 PX-石脑油价差扩大 5.18%；PTA-PX 价差扩大 3.47%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 23.66%。
- **春节期间 LNG 价格涨跌互现 节后市场需求缓慢提升。**根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数为 3640 元/吨，周环比下行 8.22%。**需求方面，**下游工厂企业集中复产复工，终端需求陆续提升，公路运输车辆逐步增加，利好市场交投。**供给方面，**多数企业根据自身情况小幅调整价格。内蒙、陕西、河南、四川个别液厂假期出货不畅，液位上涨，为带动出货，本周下调 90-350 元/吨不等。海气方面因春节期间出货不畅，多家接收站 LNG 价格下行。
- **多方利好提振油价，涤纶长丝去库持续。**截至 2 月 19 日，Brent 原油价格为 62.84 美元/桶，周环比上涨 0.13 美元/桶；WTI 原油价格为 59.24 美元/桶，周环比下跌-0.47 美元/桶。受美国极寒天气、原油库存下降和全球疫情有所好转的影响，油价维持上涨态势；**聚酯方面，**由于多数外来务工人员响应“就地过年”号召，终端织造复工集中点将在 2 月中下旬，多在 2 月 19 日（正月初八）陆续开工，按时复工人数占比在 70-80%左右，下游终端织造复产进程好于往年，长丝节后开市行情火热，主流产销率在 120%-150%之间，成交重心较节前大幅上调。**天然气方面，**春节期间 LNG 价格涨跌互现，节后市场需求缓慢提升，LNG 价格指数为 3640 元/吨，周环比下行 8.222%。**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**。

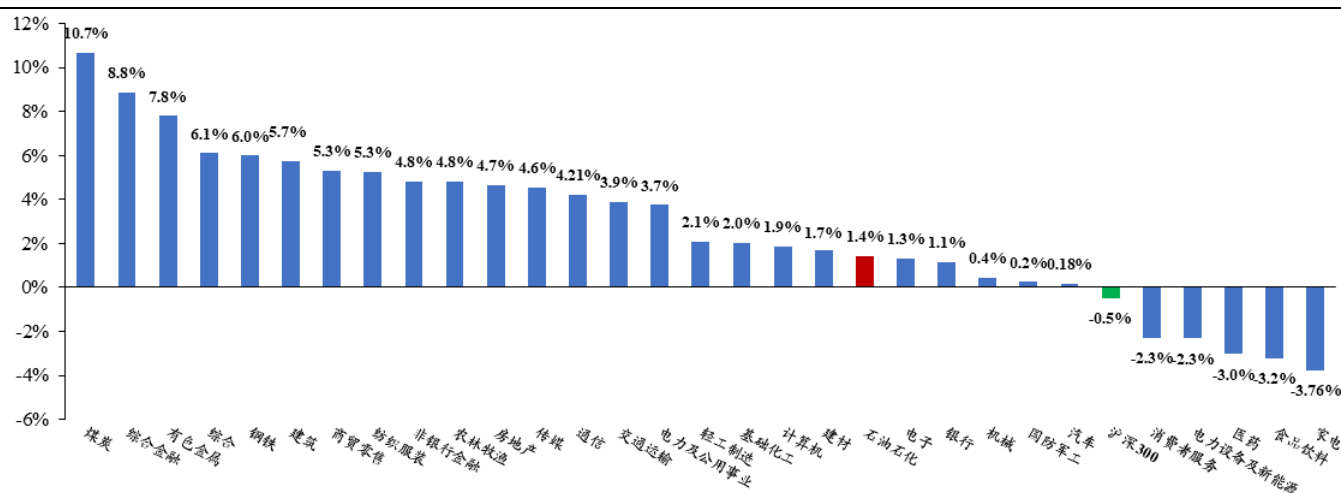
## 2、市场回顾：本周石化板块上涨 1.42%，Brent 原油价格上涨

### 0.13 美元/桶

### 2.1、行情回顾：本周石化板块上涨 1.42%，跑赢沪深 300 指数 1.92 个百分点

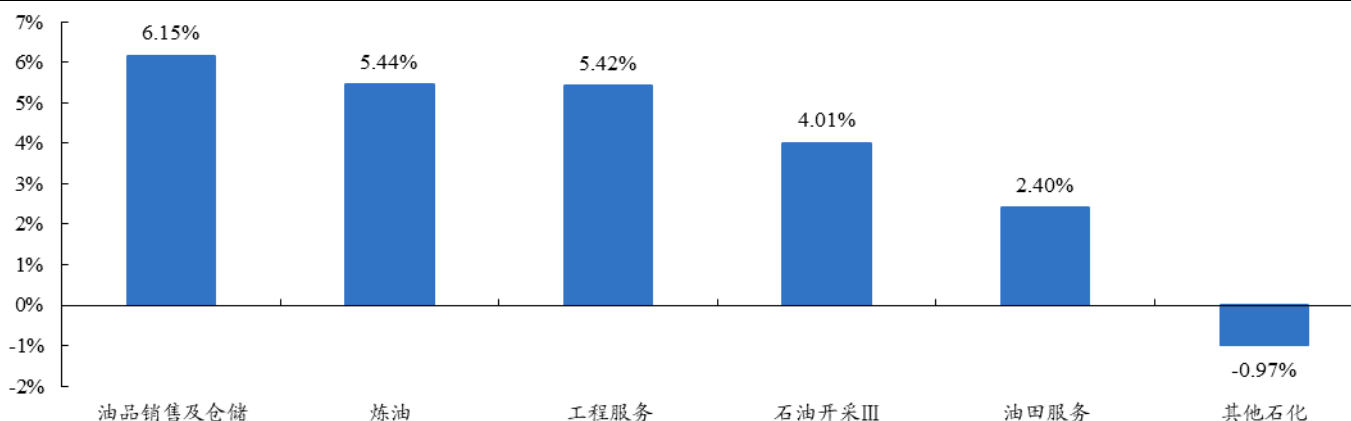
本周（2021 年 2 月 15 日-2 月 19 日）石油石化指数上涨 1.42%，沪深 300 下跌 0.50%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 1.92 个百分点。本周石油石化子行业中，除其他石化外，其余板块均出现不同幅度的上涨：油品销售及仓储(6.15%)，炼油(5.44%)，工程服务(5.42%)，石油开采III(4.01%)，油田服务(2.40%)，其他石化(-0.97%)。

图1：本周石化板块上涨 1.42%，跑赢沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周除其他石化外，其余板块均出现不同幅度上涨



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
		2021.2.19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
油气开采	中海油服	18.59	0.52	0.55	0.71	35.8	33.8	26.2	2.33
	海油工程	5.03	0.01	0.15	0.24	503.0	33.4	20.9	0.99
	新潮能源	1.51	0.16	0.18	0.20	9.5	8.4	7.6	0.65
	中国石化	4.37	0.48	0.22	0.38	9.2	19.7	11.6	0.73
	中国石油	4.32	0.25	0.07	0.23	17.3	60.2	18.4	0.65
民营大炼化	桐昆股份	27.55	1.31	1.26	2.11	21.03	21.87	13.06	3.20
	恒逸石化	17.75	1.13	1.17	1.44	15.7	15.2	12.3	2.60
	恒力石化	44.03	1.44	1.91	2.23	30.6	23.1	19.7	7.12
	荣盛石化	42.20	0.35	1.13	1.66	120.6	37.4	25.4	8.06
	东方盛虹	15.30	0.40	0.09	0.29	38.3	170.4	53.2	4.24
轻烃裂解	卫星石化	46.00	1.20	1.31	2.52	38.33	35.11	18.25	5.67
	东华能源	12.64	0.70	0.83	1.00	18.1	15.3	12.6	2.09
天然气&城燃	新奥股份	16.70	0.46	0.76	1.13	36.30	21.97	14.78	6.70
	深圳燃气	6.53	0.37	0.53	0.61	17.6	12.2	10.7	1.61
管网建设	中油工程	2.75	0.14	0.17	0.20	19.6	16.0	13.4	0.64
煤化工(烯烃)	宝丰能源	19.35	0.52	0.61	0.76	37.2	31.7	25.5	5.81
加油站	和顺石油	46.97	1.21	1.59	2.20	38.8	29.5	21.4	3.94

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: 原油库存全线下降&暴风雪侵袭提振油价

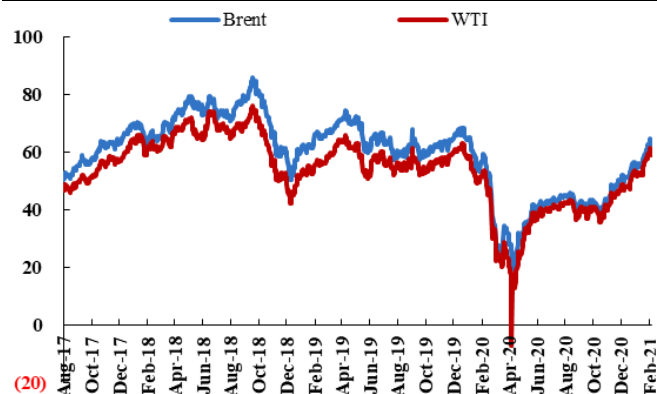
本周(2月15日-2月19日)美国 API 原油和成品油库存全线下降, 同时受极寒天气影响原油供需下降。周内前期, 美国极寒天气导致页岩油生产受影响, 产量大幅减少逾百万桶, 同时极寒天气下, 取暖需求激增, 油价持续上涨; 周内后期, API 原油库存超预期下降提振市场信心, 但极寒天气导美国炼厂关闭影响需求, 油价先涨后跌, 涨势受限。2月19日的收盘价来看, Brent 原油价格为 62.84 美元/桶, 周环比上涨 0.13 美元/桶; WTI 原油价格为 59.24 美元/桶, 周环比下跌-0.47 美元/桶; NYNEX 天然气价格为 3.08 美元/百万英热, 周环比上涨 0.19 美元/百万英热。

**表2: 能源价格&油价指标一览**

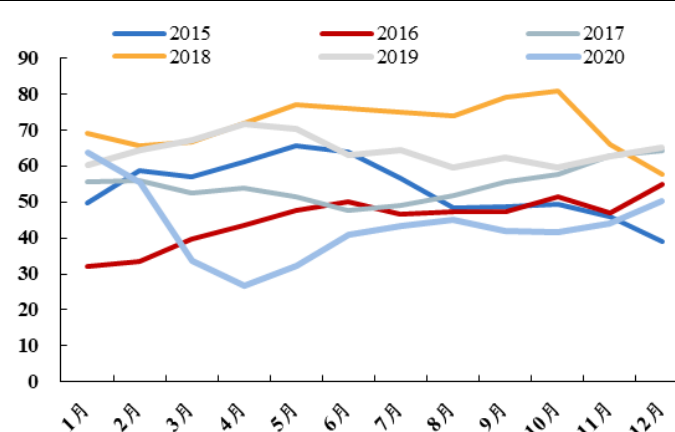
	指标	单位	最新价格	上周价格	周涨跌额	周涨跌幅
能源价格	Brent 期货	美元/桶	62.84	62.71	0.13	0.21%
	WTI 期货	美元/桶	59.24	59.71	-0.47	-0.79%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	3.08	2.90	0.19	6.39%
	丙烷: CFR 华东	美元/吨	635	600	35	5.83%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	625	640	-15	-2.34%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	46176	46901	-726	-1.55%
	美国原油产量	万桶/日	1080	1100	-20	-1.82%

美国活跃钻机数量	台	397	397	0	0.00%
美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1839	1839	0	0.00%
美国炼厂开工率	%	83%	83%	0%	0.12%
美国油品总消费	美元/吨	2067	2018	49	2.40%
美国原油净进口	美元/吨	204	324	-120	-37.16%

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	4.10	3.10	1.00	32.2%
产业链	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	15.0	11.4	3.57	31.3%
	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	-13.4	-7.5	-6.0	79.5%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	285	297	-12.6	-4.3%
烯烃	丙烯和丙烷价差	美元/吨	462	462	0	0%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	203.6	184.2	19.4	10.5%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	4104	4671	-566.7	-12.13%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4658	4844	-186	-3.85%
聚酯	PX 与石脑油价差	美元/吨	209	199	10.28	5.18%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	196	193	3.6	1.9%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	829	793	36	4.5%
天然气管	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	386	515	-129.0	-25.05%
	天然气内外盘价差	元/吨	1476	1255	221	17.6%

数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.3、本周要闻：API 原油和成品油库存全线下降，美国极寒天气令原油供需下降

### 本周利好：

- **API 原油库存超预期大降 580 万桶。**美国石油协会(API)公布的数据显示，美国截至 2 月 12 日当周 API 原油库存减少 580 万桶，预期减少 217.5 万桶；汽油库存增加 390 万桶；精炼油库存减少 350 万桶。
- **德克萨斯州极寒天气使美国最大页岩油产区受到影响。**美国的严寒天气给德克萨斯州的能源业造成损害，该州已暂停油井和炼油厂作业，迫使天然气和原油管道运营商限制供应；二叠纪盆地原油产量减少最多 100 万桶/日。
- **EIA 调降 2021 年美国原油产量预估。**美国能源信息署(EIA)周二表示，调降 2021 年美国原油产量预估，预计原油产量将下滑 29 万桶/日，至 1100 万桶/日，此前预估为下滑 19 万桶/日。
- **美国银行预测石油需求创上世纪七十年代以来最高增速。**美国银行预测：石油需求增速可能在 3 年内达到 900 万桶/日，创上世纪七十年代以来最高增速。预计 2021 年石油消费量将回升 530 万桶/日，2022 年回升 280 万桶/日，2023 年回升 140 万桶/日。目前全球石油需求约为 9200 万桶/日至 9300 万桶/日之间，仍比 2019 年的水平低 700 万桶/日。
- **全球新冠确诊病例连续五周下降。**世卫组织总干事谭德塞表示，全球新冠肺炎新增确诊病例数已连续第五周下降，上周新增确诊病例数量是 2020 年 10 月以来单周新增病例数量最低的。2021 年以来，全球每周新增病例数量已下降了近一半，从 1 月 4 日这一周 500 多万例的新增确诊病例数下降到 2 月 8 日这一周的 260 万例。

### 本周利空：

- **美国寒潮致炼厂关闭影响需求。**严寒天气导致德州炼油厂被迫停产，预计炼油厂未来一周将继续关闭，这会影响到原油的需求并导致未来几周原油库存增加。
- **美国已准备好与伊朗就恢复伊核协议举行谈判。**美伊关系正在发生根本性的改变，如果美国重返伊朗核协议并放松对伊朗的制裁，这可能在未来给市场带来 300 万—400 万桶/日的潜在供给增量。伊朗方面此前表态拜登上台后将在 3 月 21 日起将其原油产量增至 450 万桶/日，出口增至 230 万桶/日。
- **美国劳动力市场仍未扭转颓势。**美国劳工部此前发布的报告称 2020 年 12 月就业人数减少 22.7 万人，低于最初估计的 14 万人。由于新冠确诊病例激增，美国多州颁布限制措施，更多休闲和酒店业及其他需要面对面服务的企业受到影响。1 月份美国失业率虽出现环比下滑，但主要由于更多美国人退出劳动力大军，整体上劳动力市场仍未扭转颓势。

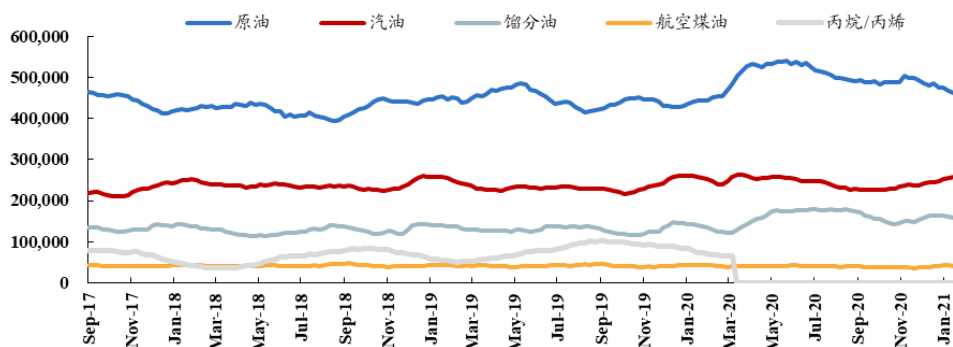
## 3、原油指标跟踪

### 3.1、库存：本周美国油品总库存减少，汽油库存增加



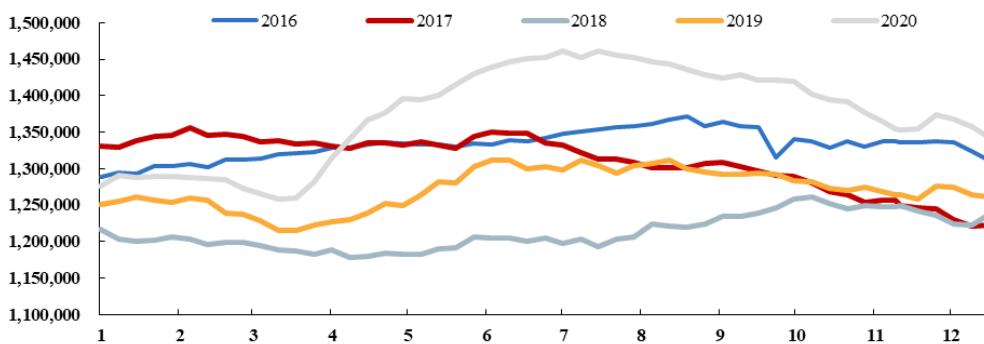
■ **本周商业原油库存及油品总库存减少，汽油库存增加：**美国 EIA 于 2 月 17 日公布的数据，2 月 12 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.99 亿桶，周环比减少 1505.3 万桶。其中，商业原油库存为 4.62 亿桶，周环比减少 725.7 万桶；汽油库存为 2.47 亿桶，周环比增加 67.2 万桶；馏分油库存为 1.58 亿桶，周环比减少 342.2 万桶。

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：美国原油产量维稳，活跃钻机数持平

■ **OPEC 减产履行率达 103%：**2 月最新月报显示，1 月 OPEC 原油产量增加 18.1 万桶/天至 2549.6 万桶/天，减产履行率达 103%。沙特原油产量增加 8.9 万桶/天至 905.4 万桶/天；伊拉克原油产量减少 1.3 万桶/天至 383.9 万桶/天；伊朗原油产量增加 2.0 万桶/天至 200.2 万桶/天；阿联酋产量增加 3.6 万桶/天至 261.2 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 11 月	2020 年 12 月	2021 年 1 月	1 月增加值	12 月	1 月	
OPEC	阿尔及利亚	85.7	85.6	86.4	0.8	-0.12%	0.93%
	安哥拉	119	116.8	117.4	0.7	-1.85%	0.51%
	刚果	28.3	26.9	26.7	-0.2	-4.95%	-0.74%
	赤道几内亚	10	12.6	11.6	-0.9	26.00%	-7.94%
	加蓬	18.3	18.2	17.3	-0.8	-0.55%	-4.95%

	产量 (万桶/天)			本月产量增长 (万桶/天)		增长率	
伊朗	195.3	198.2	200.2	2	1.48%	1.01%	
伊拉克	377.2	385.2	383.9	-1.3	2.12%	-0.34%	
科威特	229.3	229.7	231.9	2.2	0.17%	0.96%	
利比亚	108.8	121.5	116.4	-5.1	11.67%	-4.20%	
尼日利亚	148.2	144.8	142	-2.8	-2.29%	-1.93%	
沙特阿拉伯	896.5	896.5	905.4	8.9	0.00%	0.99%	
阿联酋	251.5	257.6	261.2	3.6	2.43%	1.40%	
委内瑞拉	41.1	41.5	48.7	7.2	0.97%	17.35%	
<b>OPEC 合计</b>	<b>2510</b>	<b>2531.5</b>	<b>2549.6</b>	<b>18.1</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.71%</b>	

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)**

	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
美洲	2471	2456	2455	2527	2615	2514	43	1.73%
美国	1761	1731	1746	1778	1854	1777	16	0.92%
欧洲	389	400	392	395	415	401	12	3.02%
亚太地区	54	55	53	54	53	53	0	-0.29%
<b>OECD 总计</b>	<b>2914</b>	<b>2911</b>	<b>2899</b>	<b>2976</b>	<b>3083</b>	<b>2968</b>	<b>54</b>	<b>1.86%</b>
中国	415	416	414	414	419	416	0	0.12%
印度	77	75	75	74	73	74	-2	-2.81%
亚洲其他地区	251	247	248	248	248	248	-4	-1.46%
拉丁美洲	606	625	634	632	649	635	29	4.85%
中东	317	320	323	326	327	324	6	2.01%
非洲	146	138	139	138	136	138	-8	-5.54%
欧亚地区	1333	1288	1312	1322	1321	1311	-22	-1.67%
俄罗斯	1042	1003	1022	1031	1031	1022	-21	-1.97%
欧亚其他地区	291	285	290	291	291	289	-2	-0.60%
<b>Non-OECD 总计</b>	<b>3145</b>	<b>3108</b>	<b>3145</b>	<b>3154</b>	<b>3173</b>	<b>3145</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
<b>Non-OECD 供给</b>	<b>6059</b>	<b>6019</b>	<b>6045</b>	<b>6130</b>	<b>6256</b>	<b>6113</b>	<b>54</b>	<b>0.90%</b>
<b>总计</b>								
Processing gains	207	220	220	220	220	220	13	6.17%
<b>Non-OECD 石油</b>	<b>6266</b>	<b>6239</b>	<b>6265</b>	<b>6350</b>	<b>6476</b>	<b>6333</b>	<b>67</b>	<b>1.07%</b>
<b>供给</b>								
<b>原始估计</b>	<b>6269</b>	<b>6227</b>	<b>6274</b>	<b>6394</b>	<b>6515</b>	<b>6353</b>	<b>85</b>	<b>1.35%</b>
调整	-3	13	-9	-44	-39	-20	-17	-0.28%

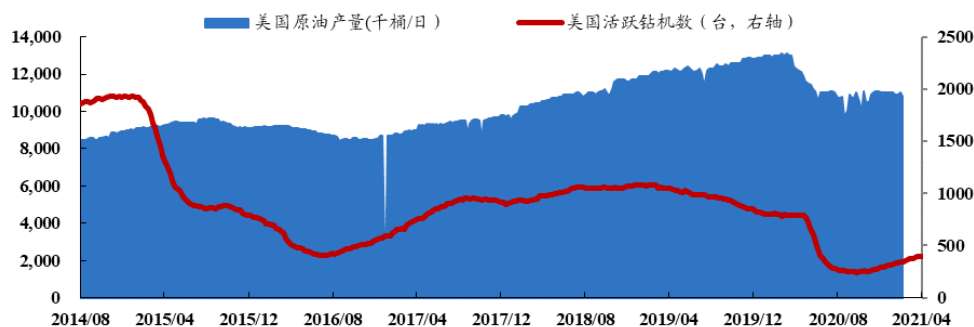
数据来源: OPEC、开源证券研究所

- 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 2020 年 3 月紧急下调全球供给预测。2021 年 2 月最新月报显示, EIA 下调对 2021 年全球石油日供给增长预测, 下调 13 万桶/日至 9729 万桶/日, 同比增加 308 万桶/日; 下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测, 下调 20 万桶/日至 6603 万桶/日, 同比增加 254 万桶/日。OPEC 下调对 2021 年非 OPEC 石油日供

给增长预测，下调 20 万桶/日至 6333 万桶/日，同比增加 67 万桶/日。

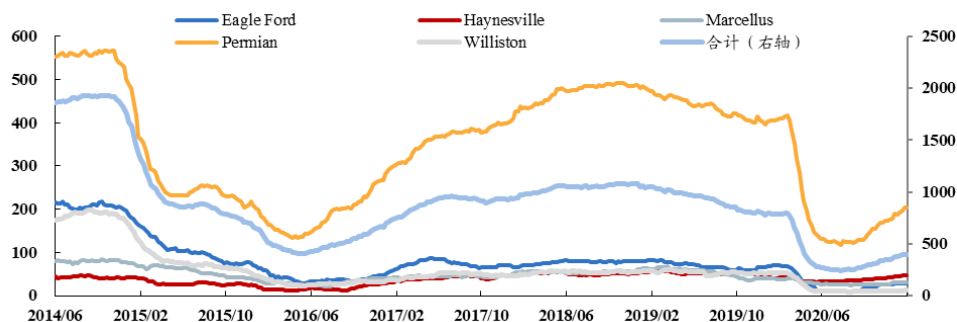
- **本周原油产量和活跃钻机数维稳：**美国 EIA 于 2 月 17 日公布的数据，2 月 12 当周，美国原油产量为 1080 万桶/天，维持上周的产量，月环比减少 20 万桶/天，年同比减少 220 万桶/天。Baker Hughes 公布 2 月 19 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 397 台，周环比减少 0 台，月环比增加 19 台，年同比减少 394 台。
- **1 月全球钻机数增加：**根据 Baker Hughes 于 2 月 6 日公布的数据，2021 年 1 月全球钻机数共 1207 台，月环比增加 190 台，年同比减少 866 台。其中，美国钻机数 374 台，月环比增加 94 台，年同比减少 417 台；加拿大钻机数 156 台，月环比增加 75 台，年同比减少 48 台。
- **1 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 2 月 16 日公布的数据，2021 年 1 月美国主要盆地未完成的钻机 (DUC) 数量为 7177 口，较上月减少了 121 口，较 2019 年同期减少了 840 口。

图7：本周原油产量和活跃钻井数维稳



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持平



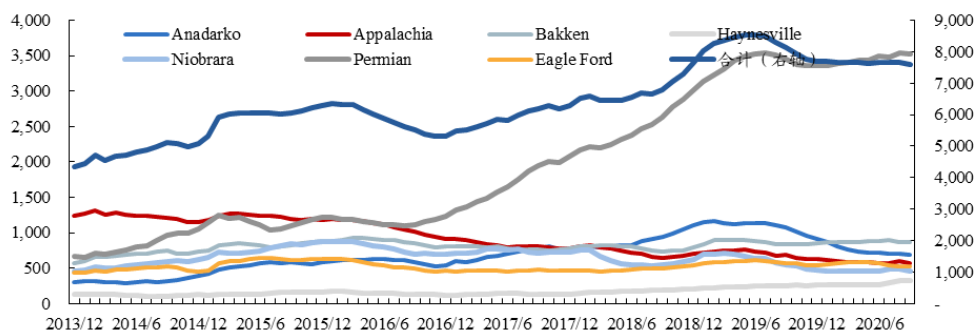
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 上调 2021 全年需求预期:** 根据 OPEC 的 2 月份月报预测, 2021 年全球原油需求量同比增加 579 万桶/天 (6.41%) 至 9605 万桶/天, 较上月预期上调了 14 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比增加 247 万桶/天 (5.88%) 至 4451 万桶/天, 中国需求量同比增加 110 万桶/天 (8.45%) 至 1414 万桶/天。

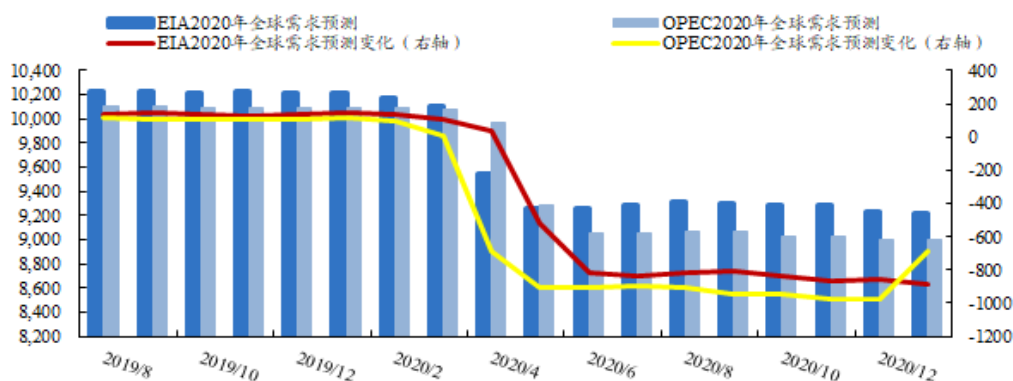
表6: 全球原油需求预测 (万桶/天)

	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
美洲	2263	2391	2475	2409	2416	2423	160	7.09%
美国	1848	1946	2016	1969	1977	1977	130	7.01%
欧洲	1237	1215	1336	1344	1307	1301	64	5.21%
亚太地区	704	730	718	716	742	727	22	3.16%
<b>OECD 总计</b>	<b>4204</b>	<b>4336</b>	<b>4529</b>	<b>4469</b>	<b>4465</b>	<b>4451</b>	<b>247</b>	<b>5.88%</b>
中国	1304	1255	1407	1491	1503	1414	110	8.45%
印度	439	49600	456	482	559	499	59	13.45%
亚洲其他地区	813	835	896	857	845	858	46	5.61%
拉丁美洲	601	613	627	646	639	631	31	5.08%
中东	757	802	764	828	784	795	37	4.91%
非洲	409	441	395	416	443	424	15	3.74%

	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
欧亚地区	499	543	517	514	555	533	34	6.79%
俄罗斯	327	357	337	337	353	346	19	5.95%
欧亚其他	172	186	181	177	202	187	14	8.37%
<b>Non-OECD 总计</b>	<b>4822</b>	<b>4986</b>	<b>5063</b>	<b>5233</b>	<b>5329</b>	<b>5154</b>	<b>332</b>	<b>6.88%</b>
<b>世界石油需求</b>	<b>9026</b>	<b>9322</b>	<b>9592</b>	<b>9702</b>	<b>9794</b>	<b>9605</b>	<b>579</b>	<b>6.41%</b>
原始估计	9001	9417	9566	9637	9738	9591	590	6.56%
调整	25	-95	27	65	56	14	-11	-0.14%

数据来源：OPEC、开源证券研究所

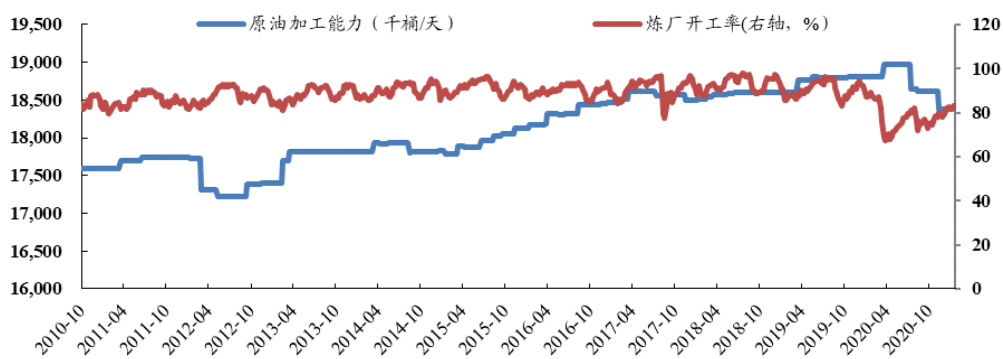
- EIA 下调全年需求预测，OPEC 上调全年需求预测。** 进入 3 月，因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球需求预测。2 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日需求增长预测，下调 9 万桶/日至 9229 万桶/日，同比减少 894 万桶/日。OPEC 上调对 2020 年全球石油日需求增长预测，上调 25 万桶/日至 9026 万桶/日，同比减少 972 万桶/日。
- 本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳：** 根据美国 EIA 于 2 月 17 日公布的数据，2 月 12 日当周，美国炼厂原油加工能力为 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 83.10%，周环比增加 0.10%，月环比增加 0.60%，年同比下降 6.30%。
- 本周油品消费需求总量增加：** 根据美国 EIA 于 2 月 17 日公布的数据，2 月 12 日当周，美国油品消费总量为 2067 万桶/天，周环比增加 49 万桶/天，月同比增加 103 万桶/天，年同比增加 107 万桶/天。其中，汽油消费 841 万桶/天，周环比增加 55 万桶/天，月环比增加 30 万桶/天，年同比减少 51 万桶/天。
- 本周原油+成品油净进口减少：** 根据美国 EIA 于 2 月 12 日公布的数据，2 月 12 日当周，美国原油+成品油净进口-63 万桶/天，周环比减少 119 万桶/天，月同比减少 116 万桶/天，年同比增加 57 万桶/天；原油净进口 204 万桶/天，周环比减少 120 万桶/天，月同比减少 176 万桶/天，年同比减少 163 万桶/天；成品油净进口-267 万桶/天，周环比增加 2 万桶/天，月同比增加 60 万桶/天，年同比增加 152 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

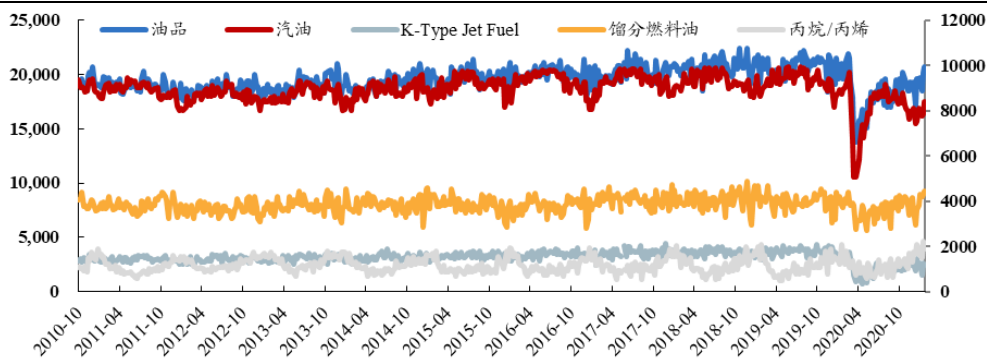


图12: 本周炼厂开工率上升, 原油加工能力维稳



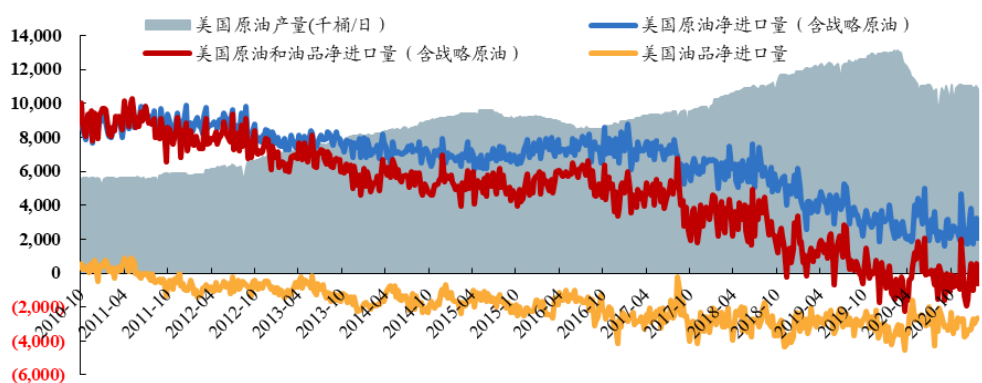
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周油品总量消费需求 and 汽油消费需求均增加 (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)

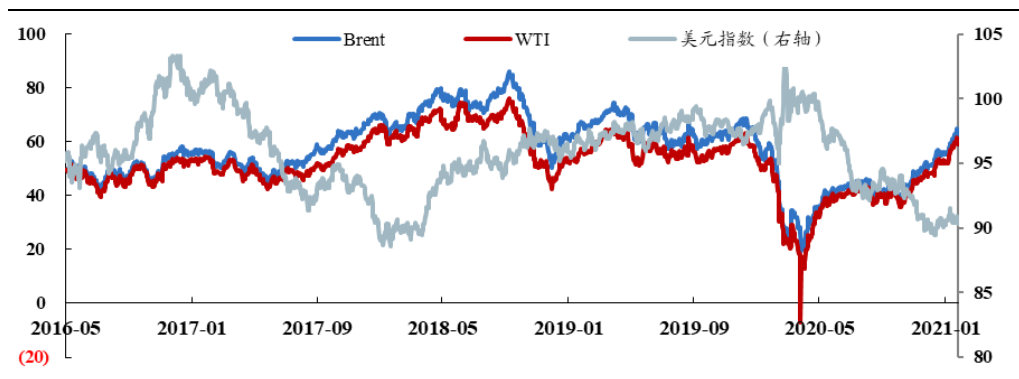


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3.4、金融因素: 本周美元指数震荡冲高回落

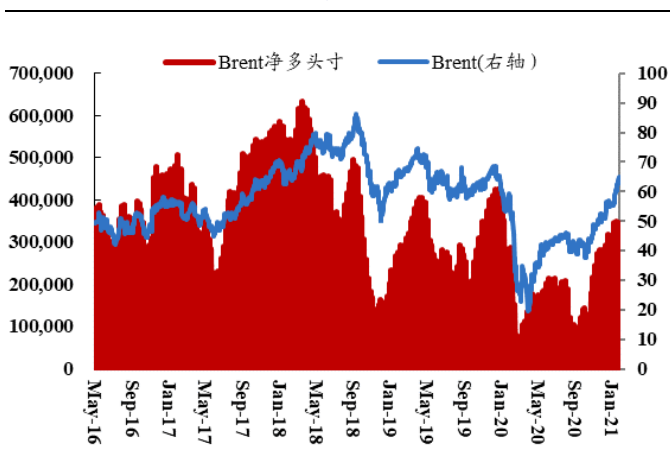
■ 本周(2月15日-2月19日)美元指数冲高回落录两连阴。周内前期, 因市场继续看好美国经济复苏的前景, 美元指数冲高; 周内后期, 美联储会议纪要重申维持现状的必要性导致美元本周后两个交易日的下跌。截止 2月19日, 本周美元指数为 90.34, 周环比下降 0.10。截至 2月19日当周 ICE 数据, Brent 非商业净多头头寸数量为 34.75 万张, 周环比上升 0.15 万张; WTI 非商业净多头头寸数量为 51.47 万张, 周环比上升 1.55 万张。

图15: 美元指数和原油期货价格走势反相关



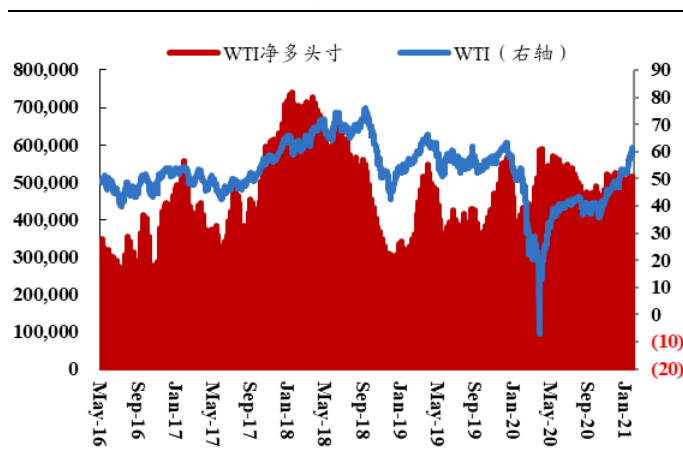
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 本周 Brent 非商业净多头头寸增加 (张)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 本周 WTI 非商业净多头头寸增加 (张)



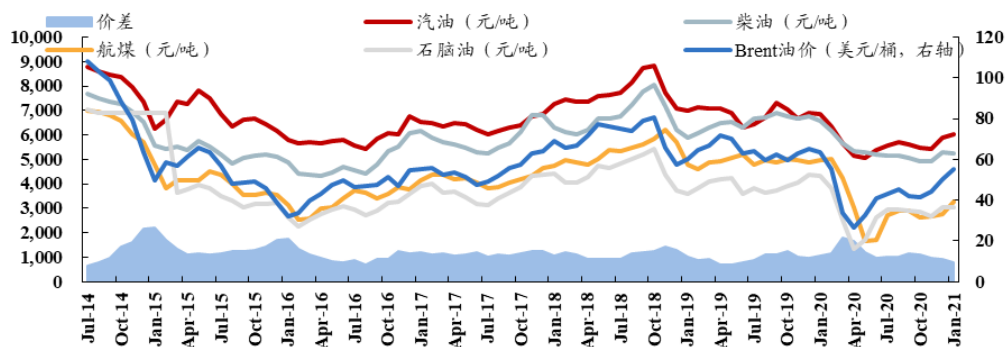
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、重要价差跟踪

### 4.1、炼油产业链: 新加坡炼油价差扩大, 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扩大:** 至2月20日当周,新加坡炼油主要产品综合价差为4.10美元/桶,周环比上涨1.00美元/桶,月环比上涨0.68美元/桶,年同比下跌0.88美元/桶。柴油与原油的价差为6.16美元/桶,周环比上涨1.33美元/桶,月环比上涨1.22美元/桶,年同比下跌2.61美元/桶;汽油与原油的价差为4.90美元/桶,周环比上涨1.38美元/桶,月环比上涨1.42美元/桶,年同比下跌1.18美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差扩大:** 至2月20日当周,美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为14.98美元/桶,周环比上涨3.57美元/桶,月环比上升2.95美元/桶,年同比下跌1.20美元/桶,历史平均值为18.03美元/桶。

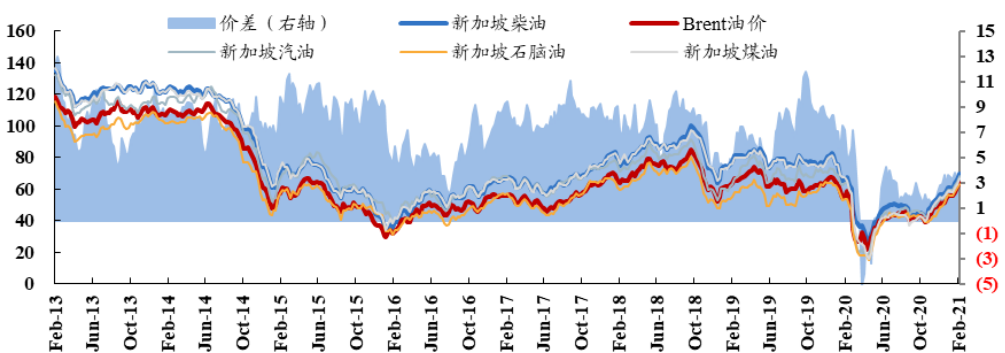
图18: 1月炼油主要产品价差缩小



价差=0.2\*石脑油+0.3\*柴油+0.2\*汽油+0.1\*航空煤油-原油\*1.13\*汇率 (未考虑副产品和除增值税外各项税)

数据来源: Wind、开源证券研究所

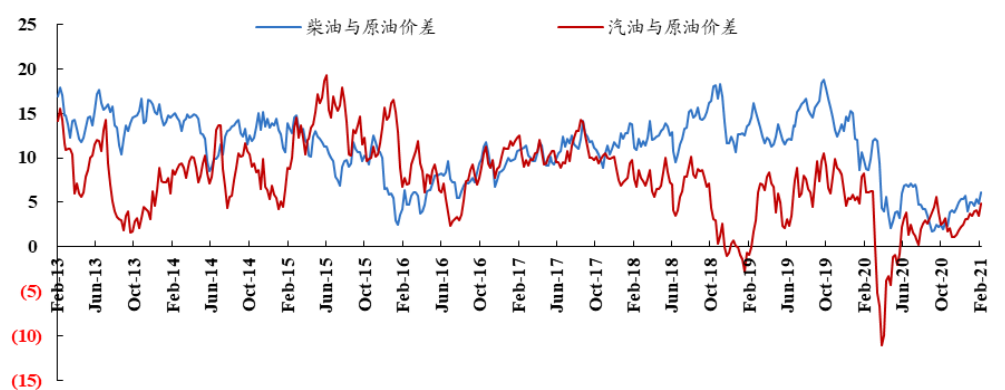
图19: 本周新加坡炼油主要产品价差扩大 (美元/吨)



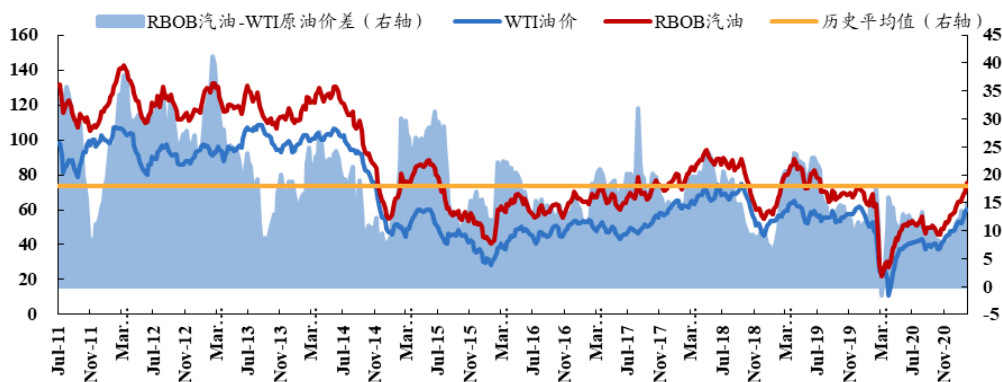
价差=0.2\*石脑油+0.3\*柴油+0.2\*汽油+0.1\*航空煤油-原油 (未考虑副产品和除增值税外各项税)

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扩大, 汽油与原油价差扩大 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

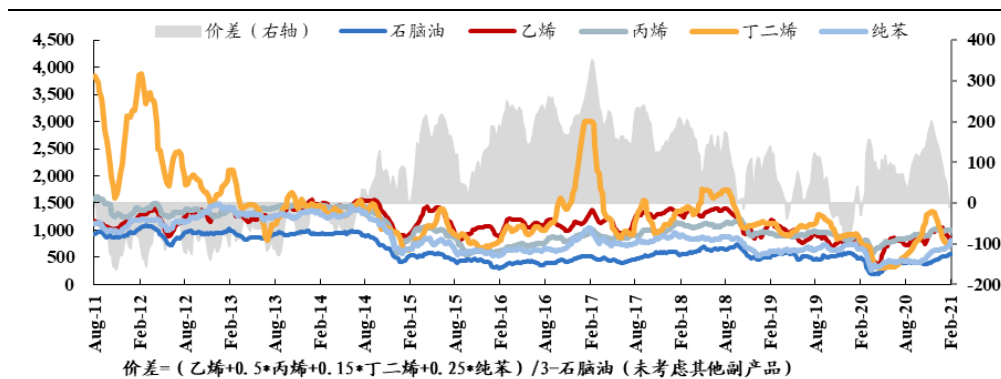
**图21: 本周 RBOB 汽油价差扩大 (美元/桶)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.2、烯烃产业链: 除丙烯-丙烷价差不变、丁二烯-石脑油价差扩大外, 其余价差均缩小

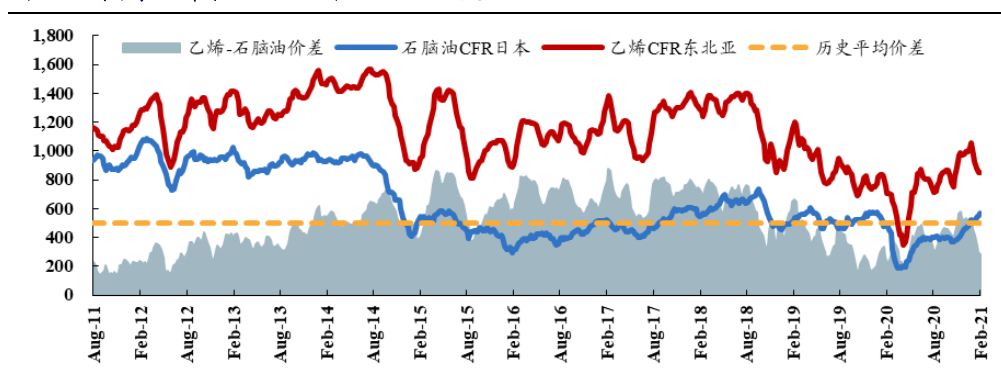
- **本周石脑油裂解烯烃价差缩小:** 至 2 月 20 日当周, 石脑油裂解乙烯综合价差为-13.43 美元/吨, 周环比下降 5.95 美元/吨, 月环比下降 81.79 美元/吨, 年同比上涨 17.67 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差缩小:** 至 2 月 20 日当周, 乙烯与石脑油价差为 284.55 美元/吨, 周环比下跌 12.64 美元/吨, 月环比下跌 175.40 美元/吨, 年同比上涨 69.57 美元/吨, 历史平均价差为 498 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差不变:** 至 2 月 20 日当周, 丙烯与丙烷价差为 462.00 美元/吨, 周环比变化 0.00 美元/吨, 月环比上涨 3.00 美元/吨, 年同比上涨 171.68 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扩大:** 至 2 月 20 日当周, 丁二烯与石脑油价差为 203.55 美元/吨, 周环比上涨 19.36 美元/吨, 月环比下降 74.40 美元/吨, 年同比下跌 71.43 美元/吨, 历史平均价差为 737 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差缩小:** 至 2 月 20 日当周, 丙烯酸与丙烯价差为 3921.00 元/吨, 周环比下跌 750.00 元/吨, 月环比下跌 872.62 元/吨, 年同比上涨 1208.30 元/吨, 历史平均价差为 2923 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差缩小:** 至 2 月 20 日当周, 聚烯烃与甲醇价差为 4658 元/吨, 周环比上下跌 186.46 元/吨, 月环比上涨 241.04 元/吨, 年同比上涨 372.86 元/吨。

图22: 本周石脑油裂解烯烃价差缩小 (美元/吨)



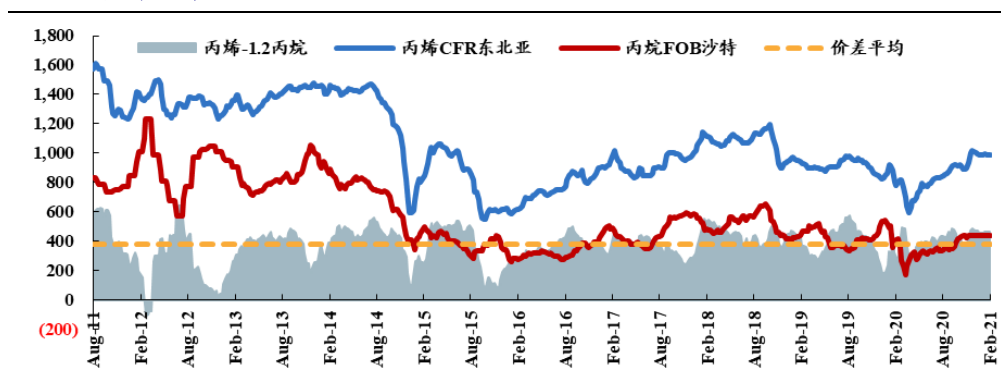
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

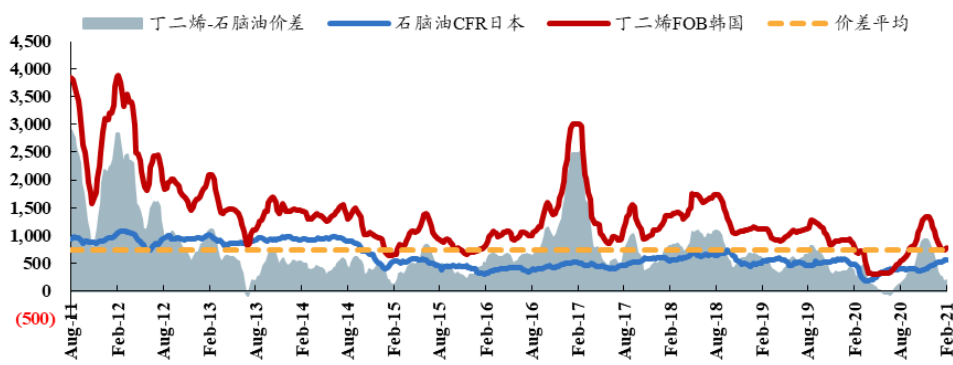
图24: 本周丙烯与丙烷价差不变 (美元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

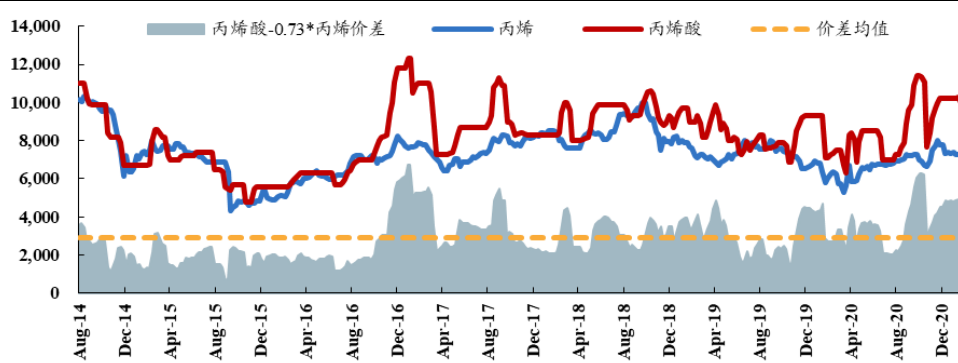


图25: 本周丁二烯与石脑油价差扩大 (美元/吨)



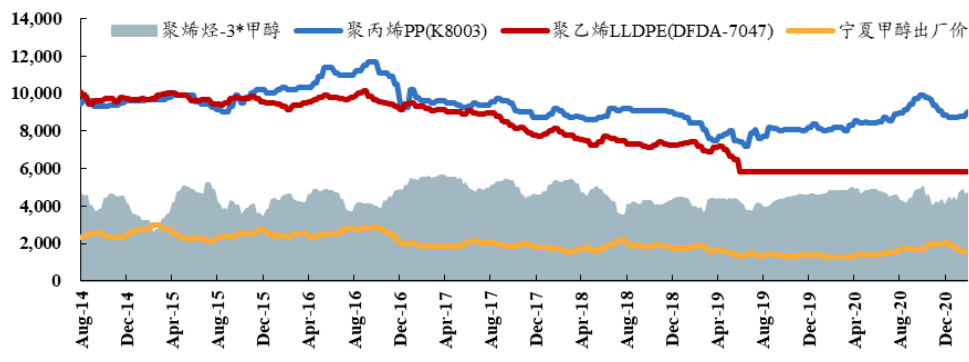
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 本周丙烯酸与丙烯价差缩小 (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缩小 (美元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

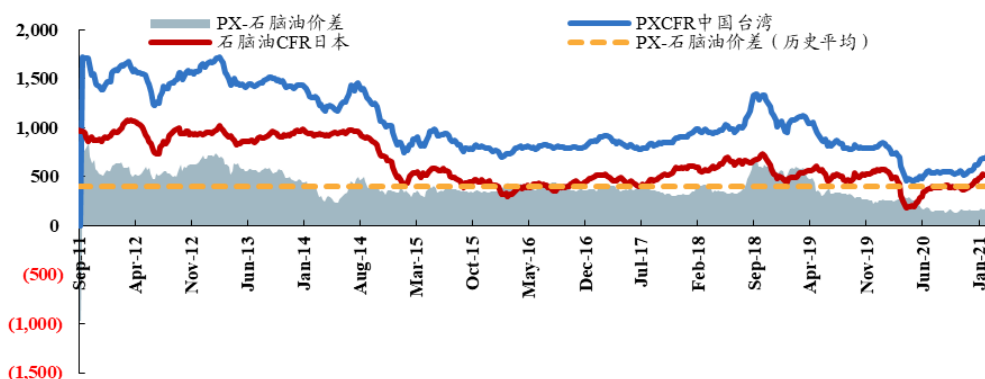
### 4.3、聚酯产业链: 除涤纶长丝与PTA、MEG价差缩小外, 其余价差均扩大

- 本周PX与石脑油价差扩大: 至2月20日当周, PX与石脑油价差为208.80美元/吨, 周环比上涨10.28美元/吨, 月环比上涨38.65美元/吨, 年同比下跌50.18美元/吨, 价差历史平均为404美元/吨。
- 本周燃料油与石脑油价差扩大: 至2月20日当周, 燃料油与石脑油价差为

196.44 美元/吨，周环比上涨 3.57 美元/吨，月环比上涨 7.05 美元/吨，年同比上涨 15.60 美元/吨，价差历史平均为 210 美元/吨。

- **本周 PTA 与 PX 价差扩大:** 至 2 月 20 日当周，PTA 与 PX 价差为 829.04 元/吨，周环比上涨 35.89 元/吨，月环比下跌 6.14 元/吨，年同比下跌 46.60 元/吨，价差历史平均为 1293 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小:** 至 2 月 20 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 386.02 元/吨，周环比下跌 129.00 元/吨，月环比下跌 431.42 元/吨，年同比下降 1398.46 元/吨，价差历史平均为 1255 元/吨。

图28: 本周 PX 与石脑油价差扩大 (美元/吨)

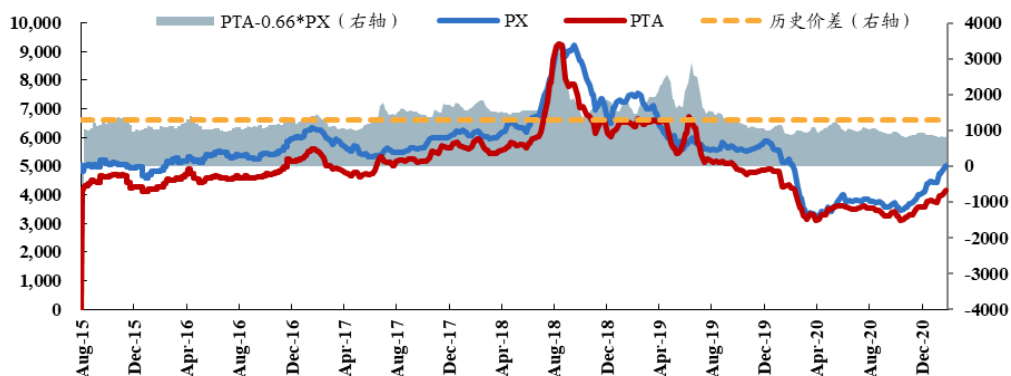


数据来源: Wind、开源证券研究所

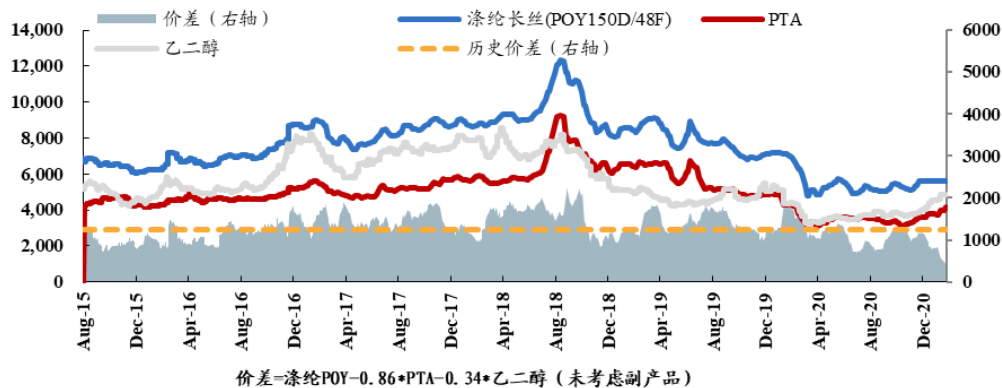
图29: 本周燃料油与石脑油价差扩大 (美元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图30: 本周 PTA 与 PX 价差扩大 (元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

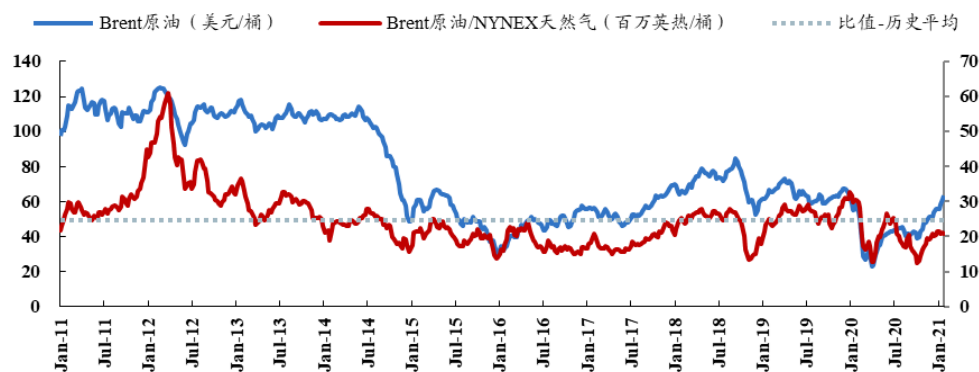
**图31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小 (元/吨)**


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

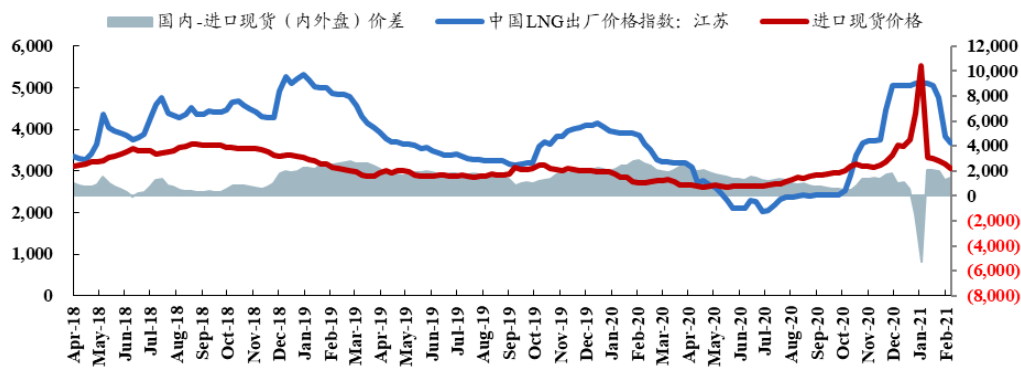
- **本周天然气价格上涨:** 至 2 月 20 日当周, 北美天然气价格为 3.05 美元/百万英热, 周环比上涨 0.16 (5.64%), 月环比上涨 0.48 (18.79%), 年同比上涨 1.14 (59.82%); 当前布伦特原油与天然气价格比为 20.77 (百万英热/桶), 历史平均为 24.81 (百万英热/桶)。
- **本周国内天然气内外盘价差扩大:** 至 2 月 20 日当周, 国内天然气内外盘价差为 1476.00 元/吨, 周环比上涨 221.23 元/吨 (17.63%), 月环比下跌 547.58 (-27%), 年同比下跌 1103.81 元/吨 (-43%)。

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