



东海证券
DONGHAI SECURITIES

长周期油价回顾与未来趋势展望

东海证券研究所 张季恺

2022年4月26日

执业证书编号：S0630521110001

联系方式：15620941880



东海证券
DONGHAI SECURITIES

CONTENTS

目录

01

长周期历史事件及油价回顾

02

当前主要油价影响因素分析

03

未来油价趋势与展望

04

上下游产业链影响及推荐



东海证券
DONGHAI SECURITIES

01

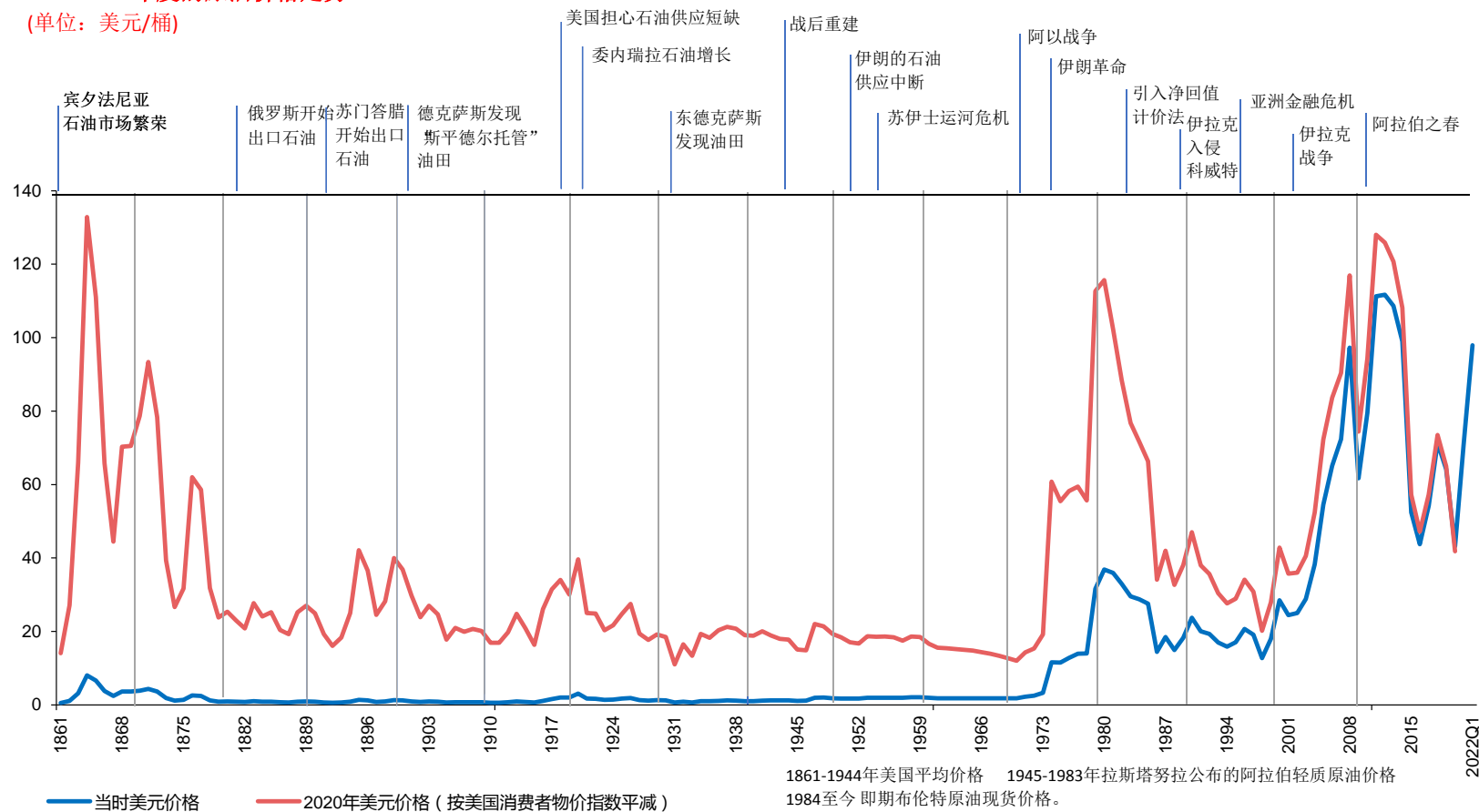
长周历史事件及油价回顾

复盘油价，长周期油价走势

- 长周期的原油价格走势与定价权、技术进步、国际间的政治格局演变有较大的关系。
- 进入2010年以来，由于美国页岩油革命性的技术进步，全球原油价格影响因素趋于多元化。2016年OPEC+联盟成立后，沙特、美国、俄罗斯对于原油定价权的争夺更加激烈。
- 2020年以来的新冠疫情打乱了原油的正常供需平衡，油价波动加大。2022年地缘政治因素推高油价。

长周期国际油价走势

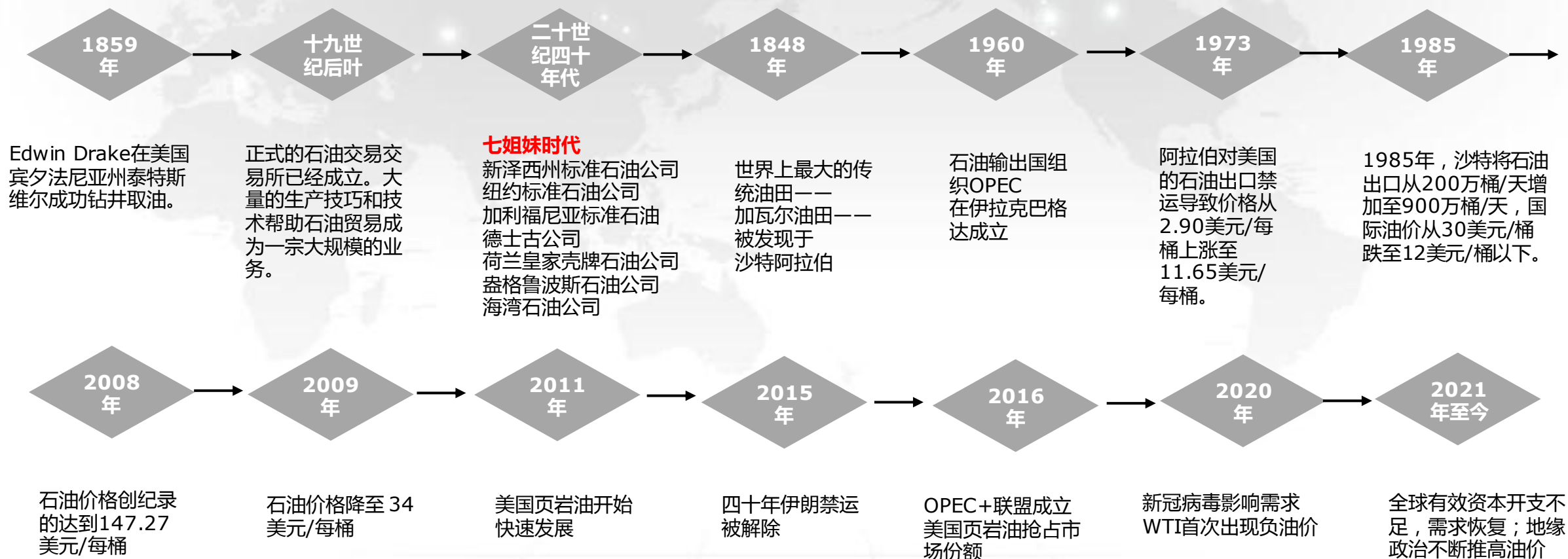
1861-2021年度的原油价格走势
(单位：美元/桶)



资料来源：BP能源统计，东海证券研究所

复盘油价，原油价格影响大事记

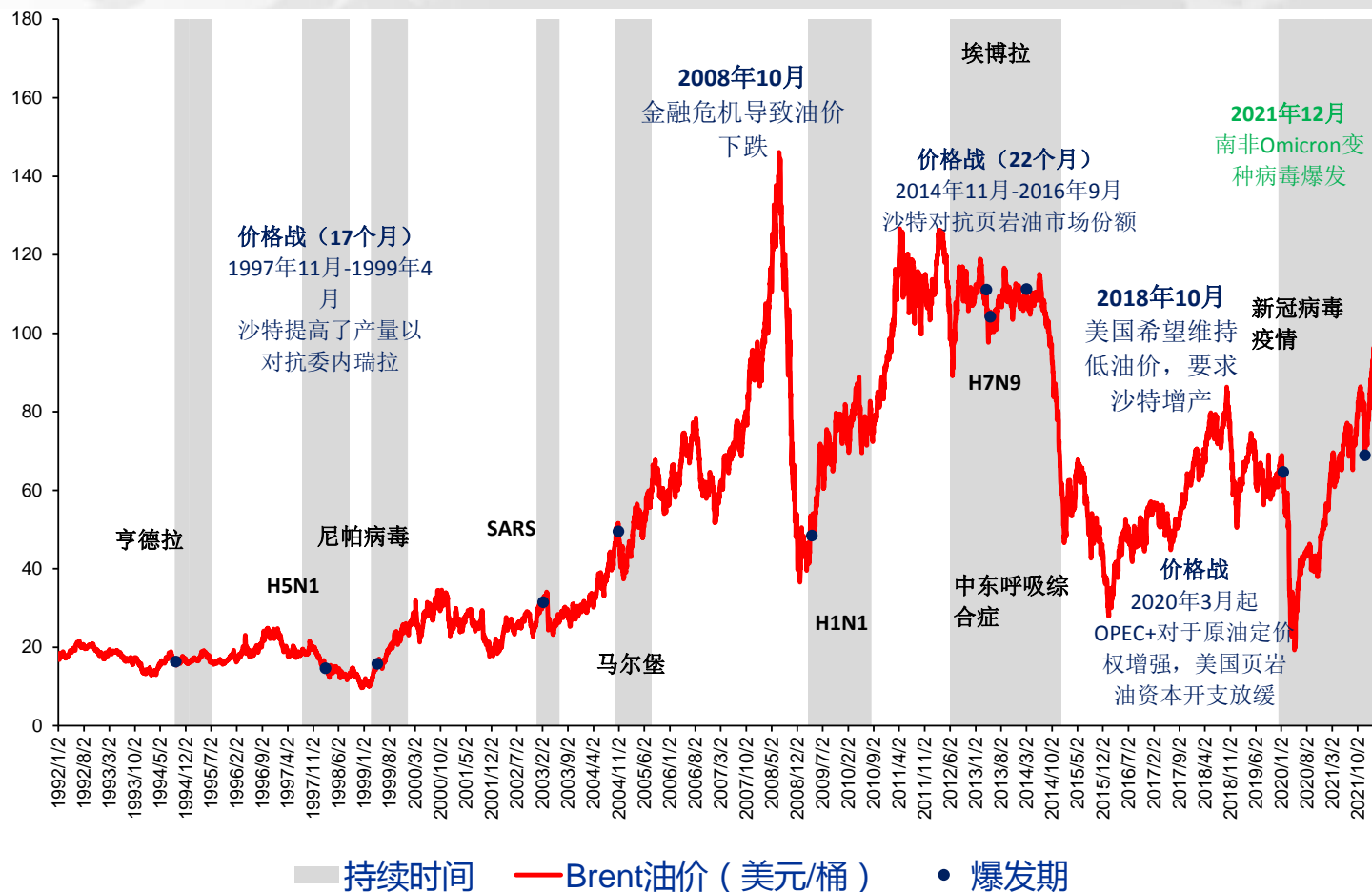
国际原油价格演变



资料来源：Trafigura，东海证券研究所

复盘油价，疫情及历史上的价格战影响

油价与疫情及历史上的价格战



历史上的原油价格战：

- 1985年6月，沙特突然间增产。法赫德国王警告OPEC国家，沙特将不再独自承担减产的负担。油价在6个月内从每桶31美元暴跌至每桶9.75美元，直到1986年12月结束。
- 1997年11月在印度尼西亚雅加达会议上。沙特提高了产量以对抗委内瑞拉，因为其抢占了沙特在美国的市场份额。随后因为东南亚金融危机，需求崩溃。油价从每桶约20美元跌至不足10美元，直到1999年4月结束。
- 始于2014年11月的维也纳会议。为对抗美国页岩油技术革命。沙特采取了“pump-at-will”的政策。油价从每桶约100美元暴跌至27.88美元。直到2016年9月，美国页岩油仍然顽强，沙特态度转变，俄罗斯也加入了削减的行列，后在2016年底形成OPEC+联盟

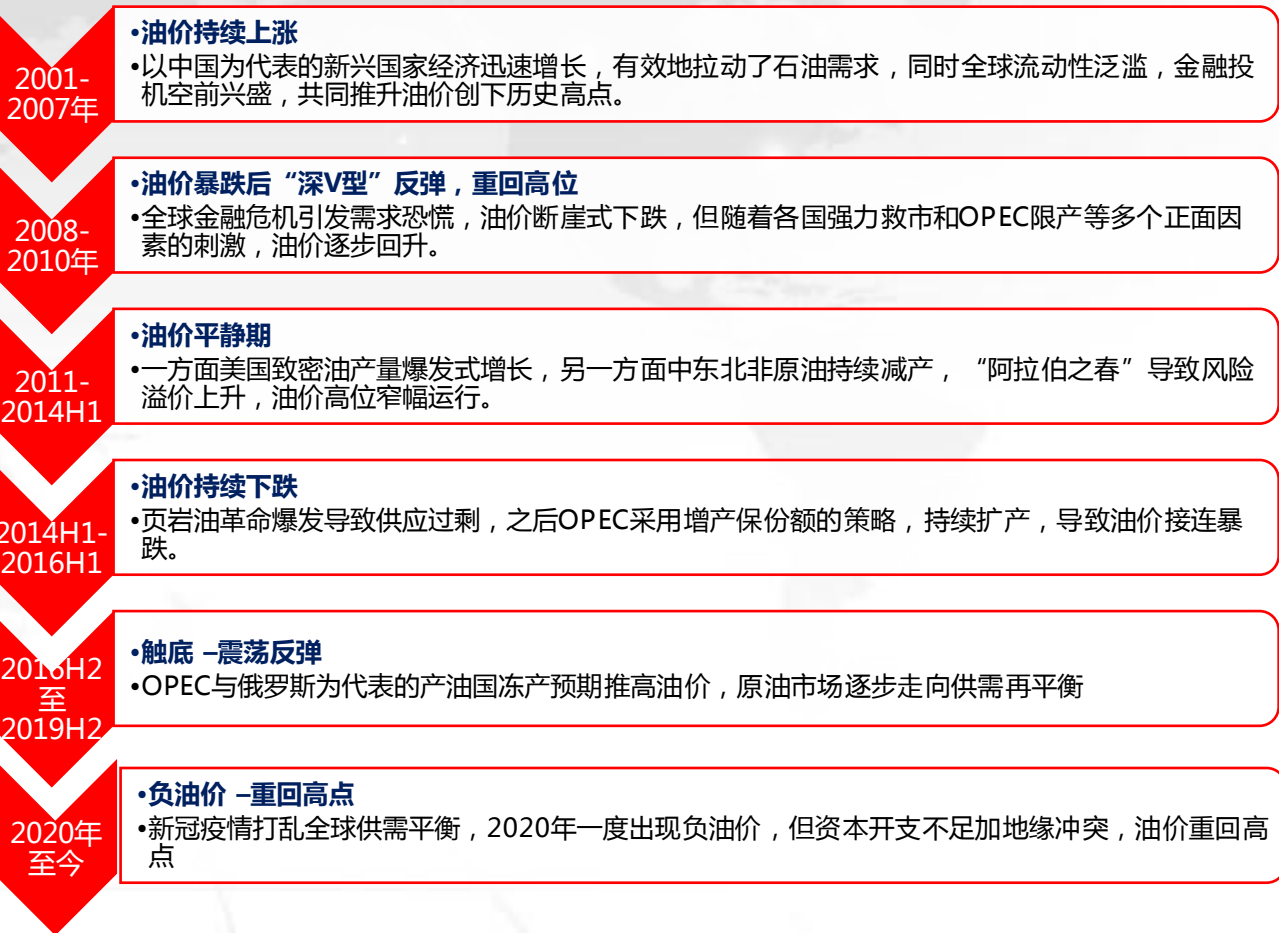
复盘油价，2000年以来的油价走势的六个阶段



东海证券
DONGHAI SECURITIES

- 2001-2007年，油价持续上涨。以中国为代表的新兴国家经济迅速增长，有效地拉动了石油需求。
- 2008-2010年，油价暴跌后“深V型”反弹。金融危机引发需求恐慌，油价断崖式下跌，但随着各国强力救市和OPEC限产等多个正面因素的刺激，油价逐步回升。
- 2011-2014H1，美国致密油产量爆发式增长，中东北非原油持续减产，“阿拉伯之春”导致风险溢价上升，油价高位窄幅运行。期间全球处于低利率时期，同时美国制裁伊朗，以及中东的局势不稳定加剧了油价上涨。
- 2014H2-2016H1，油价暴跌，页岩油革命爆发导致供应过剩，之后OPEC采用增产保份额的策略，持续扩产，导致油价接连暴跌。出于对市场地位的争夺，期间出现了油价越下跌，产量越增加的现象。
- 2016H2-2019年，触底-震荡反弹，全球进入逐渐加息的周期，但由于OPEC与俄罗斯为代表的产油国冻产预期推高油价，原油市场逐步走向供需再平衡。2018年上半年市场进入被动去库存过程，下半年主动补库存，但进入10月份以后由于需求不济，加上美国、沙特、俄罗斯持续增产，油价回落。2019年原油供需两弱，OPEC+致力于持续减产，美国扩大市场份额。
- 2020年至今，全球原油供需平衡打乱，从负油价至重回高点。2020年新冠病毒疫情导致需求萎缩，但全球资本开支放缓，OPEC+定价权增加。2021年需求恢复后，加之地缘政治因素，持续推高油价。

2000年以来的油价影响因素回顾



资料来源：EIA，东海证券研究所

复盘油价，2021年以来的国际油价表现

2021年，全球石油需求恢复，与此同时OPEC+联盟仍然通过产量调节来控制原油的价格，在油价上涨的过程中，全球石油资本开支仍然维持纪律性，美国页岩融资成本增加；中间疫情的反复增加了原油的价格波动。2021年初，沙特单方面额外减产100万桶/天带动油价上涨。2021年2月中旬，由于美国德州的极端严寒现象影响了原油的生产。2021年4月，印度疫情的扩散导致需求减少。2021年5-6月，疫苗的推广，全球需求好转，原油库存下降。2021年下半年，油价仍然震荡上行，美国页岩生产企业仍然保持纪律性；且在天然气、煤炭价格高企的情况下，石油作为间接替代的一次性能源受到需求推动。2021年11月，由于Omicron的变种出现，油价一度出现大幅下跌，但是OPEC+仍然控制生产，加之美国页岩的生产恢复较慢，DUC库存井下降；随着病毒力度的减弱，油价出现反弹。

2022年以来，地缘政治冲突加大，OPEC+维持产量计划不变，美国页岩保持资本开支纪律。俄罗斯受制裁或影响长期原油产量。

2021年以来国际油价震荡上行



资料来源：EIA，东海证券研究所



东海证券
DONGHAI SECURITIES

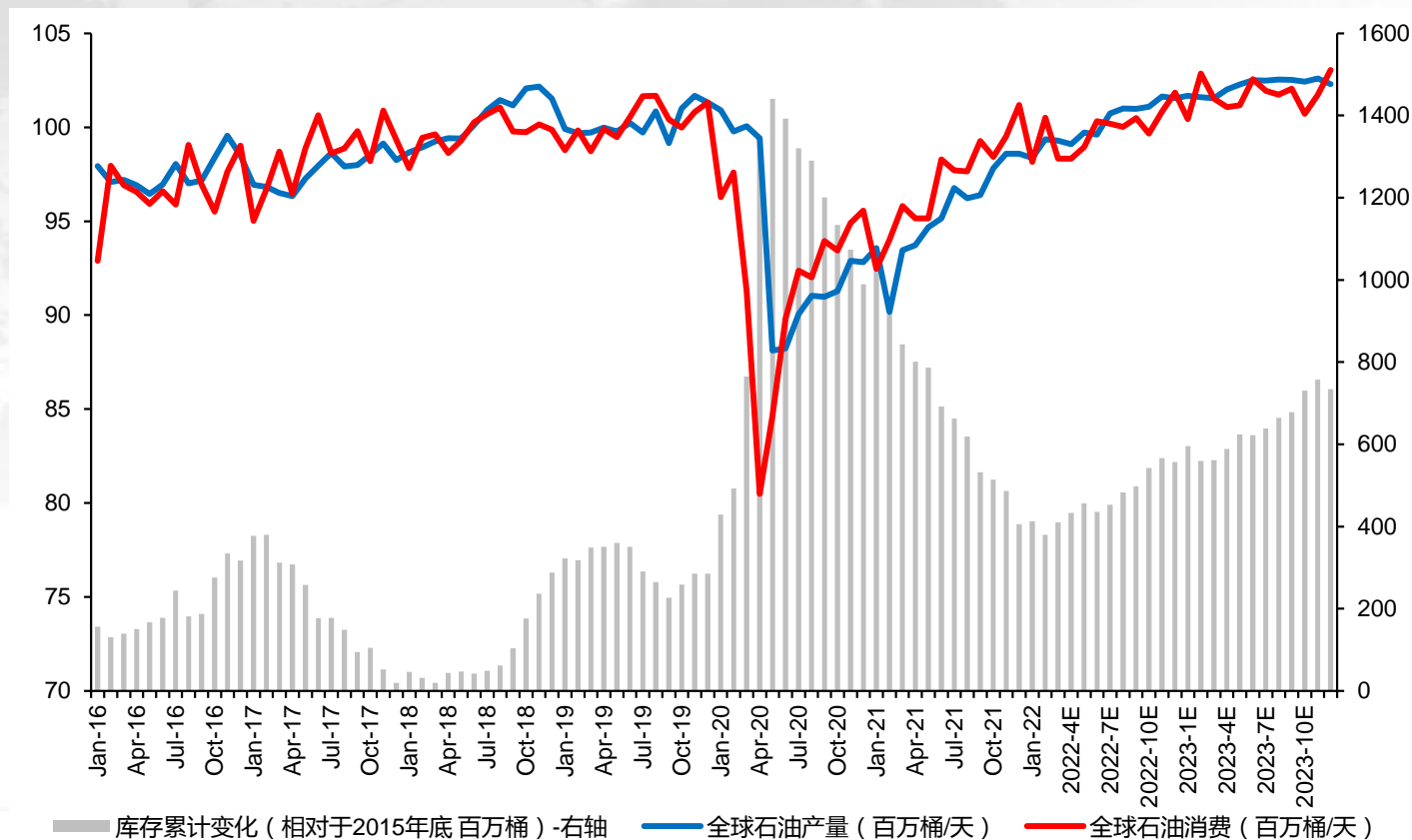


当前主要油价影响因素分析

全球石油供需，2021年起需求恢复、库存下降

- 根据EIA数据，全球石油在2020年下半年开始主动降库存，目前处于被动降库存阶段。2020年由于新冠疫情，全球石油需求9188万桶/天，同比下降约900万桶/天（下降8.9%）；2021年全球经济恢复，石油需求同比增长550万桶/天（增长6%）至9738万桶/天。
- EIA在2022年4月份的短期能源展望（STEO）预测2022年全球石油消费量平均为9980万桶/天，比2021年增加240万桶/天。到2023年，全球石油消费量将增加190万桶/日，达到平均1.017亿桶/天。俄罗斯及周边国家的经济增长和石油消费前景仍然高度不确定。

全球石油供需

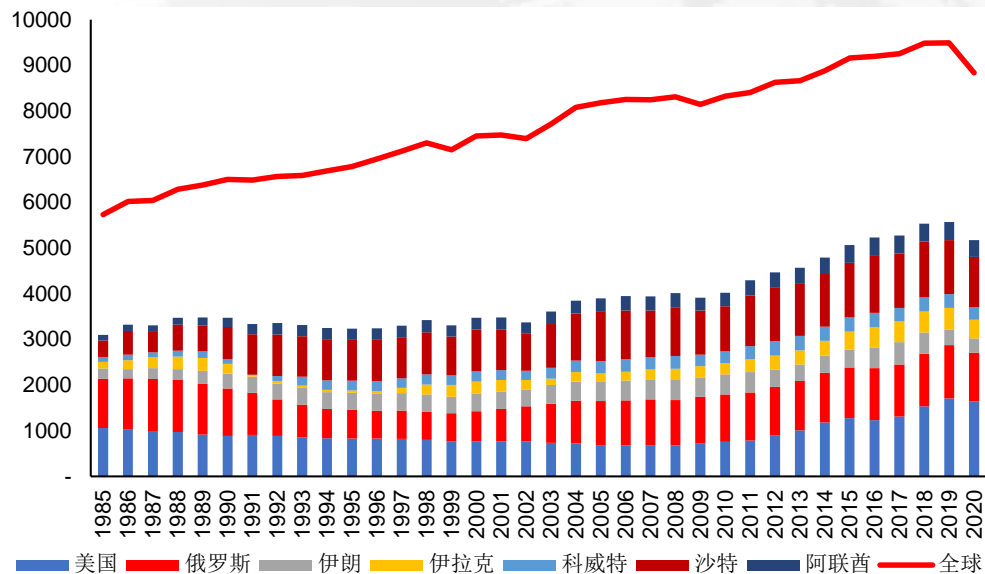


资料来源：EIA，东海证券研究所

OPEC+控制石油产量，限产保价

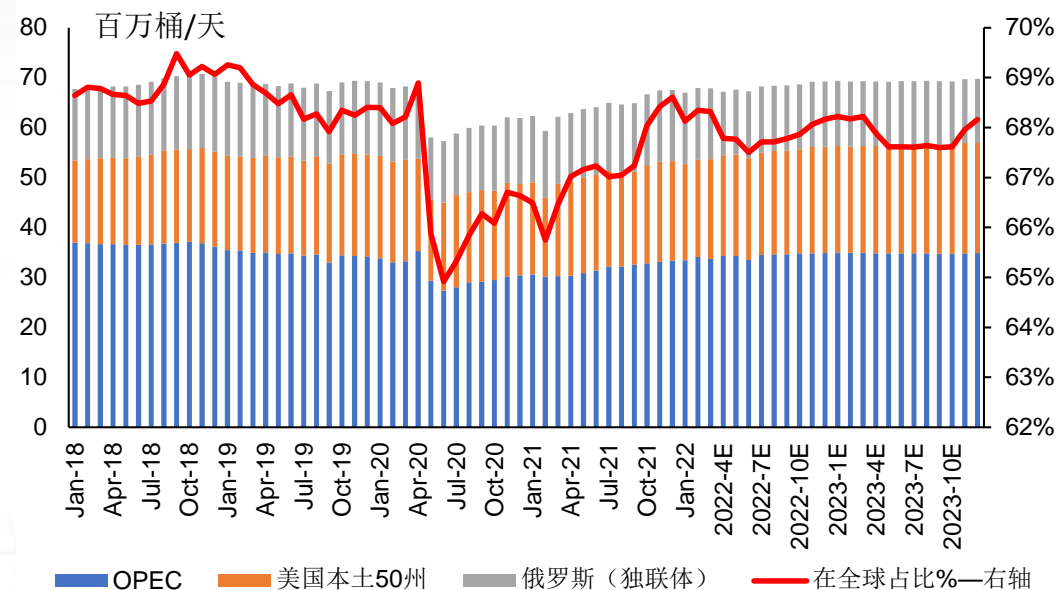
- OPEC+成员国自2020年下半年以来，严格控制产量纪律，保持限产保价措施。即使在2022年初以来的原油大涨背景下，仍然没有大幅增产。
- 目前美国、俄罗斯（独联体）、OPEC控制着全球约68%的石油产量；与20世纪80年代不同的是，当前俄罗斯与沙特的整体利益一致；至目前为止，沙特及阿联酋增产意愿不强。

全球主要产油国石油产量（万桶/天）



资料来源：BP能源统计，东海证券研究所

OPEC、美国、俄联邦的石油产量及占比（含NGL）

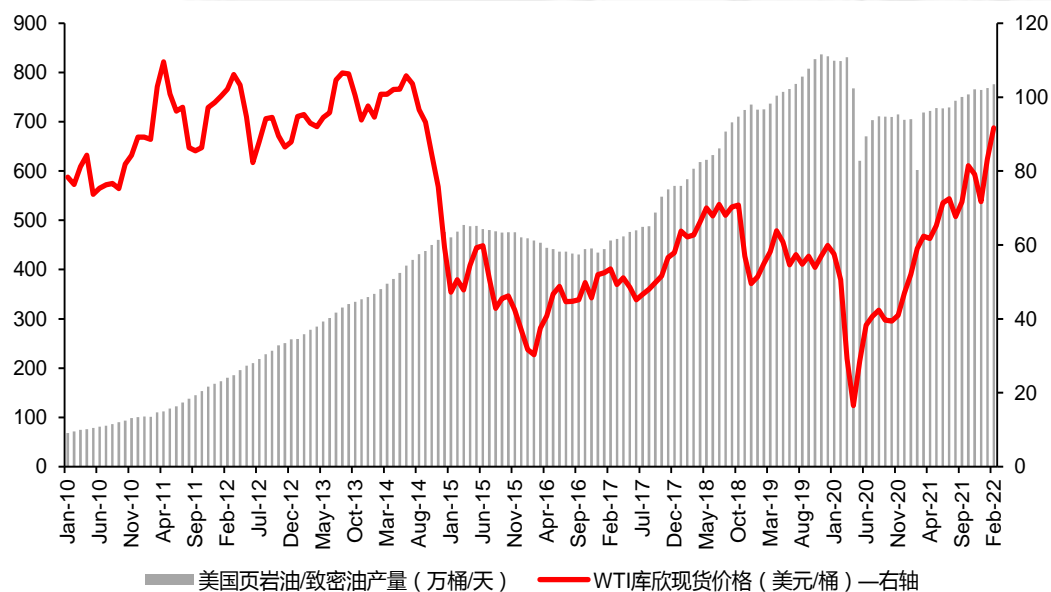


资料来源：EIA，东海证券研究所

资本开支纪律性，美国页岩油产量增长放缓

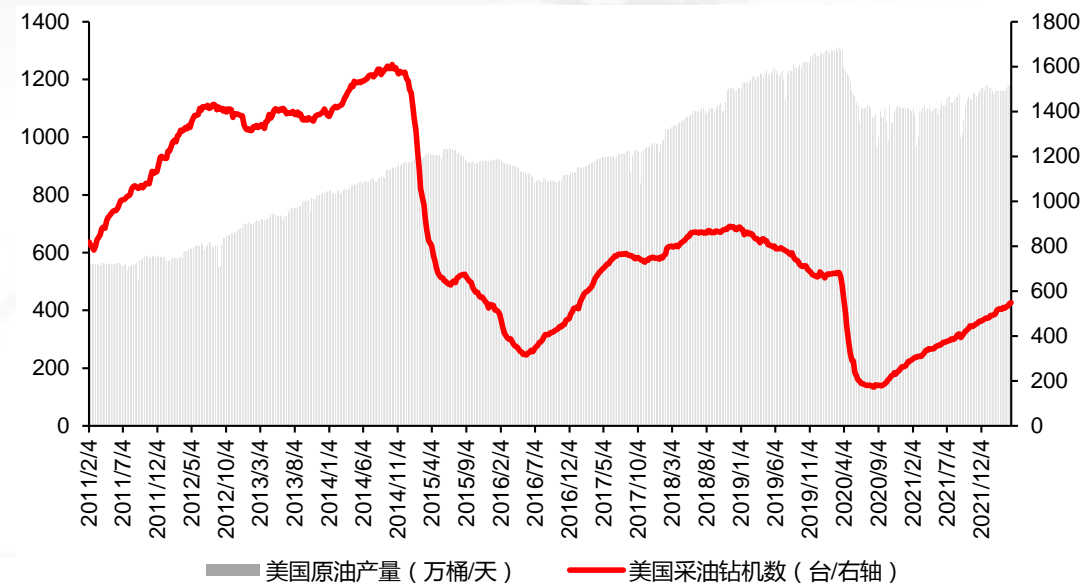
- 2022年美国页岩油（致密油）产量为776万桶/天，仍低于2019年11月份时的高点837万桶/天。美国页岩生产企业前期仍然维持纪律性，受益于油价上涨时，整体维持降低资产负债率及保持分红的政策。
- 至2022年4月15日当周，美国原油产量为1190万桶/天，去年同期为1100万桶/天，2019-2020年时的最高产量为1310万桶/天。至2022年4月22日当周，美国钻机数695台，较去年同期增加257台；其中采油钻机数549台，较去年同期增加206台。

美国页岩油产量增长放缓



资料来源：EIA，东海证券研究所

美国原油产量与采油钻机数

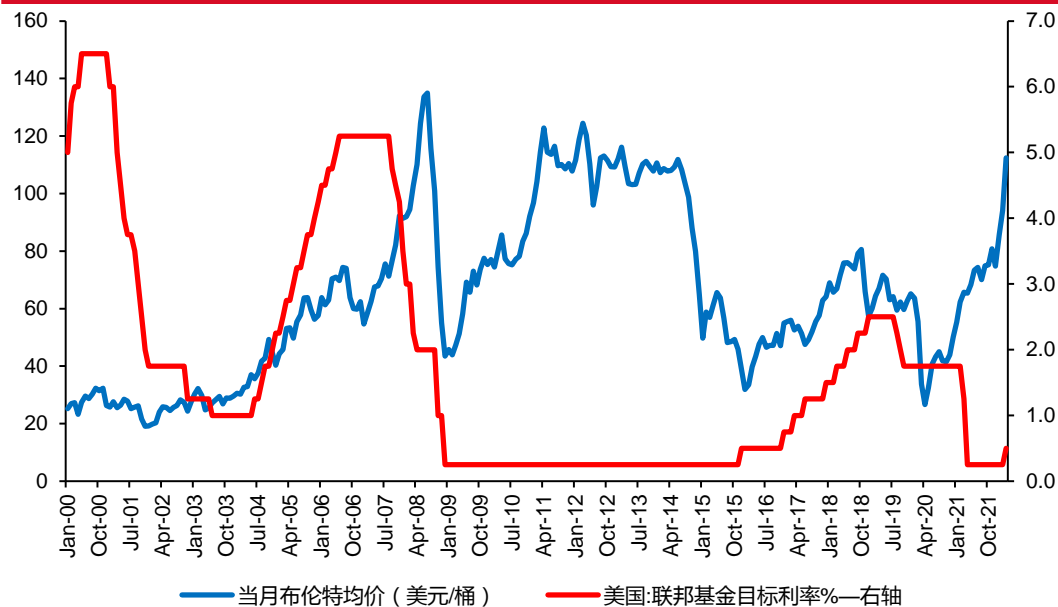


资料来源：Baker Hughes，EIA，东海证券研究所

货币政策，美国进入加息周期

- 2020年的疫情原因，美国货币宽松，维持低利率；由于2021年以来的通胀加剧，2022年3月份起美联储开始加息。从历史上每次加息，如1992年9月-1995年2月、1998年11月-2000年5月、2003年6月-2006年6月、2015年12月-2018年12月，油价在加息过程中均维持向上格局。
- 我们认为加息是对油价上涨带来通胀的滞后反应，目前虽然处于美国加息周期的开始，但是美国10年期国债实际收益率仍然为负，说明仍有较大的通胀压力。

油价与利率之间关系



资料来源：EIA，东海证券研究所

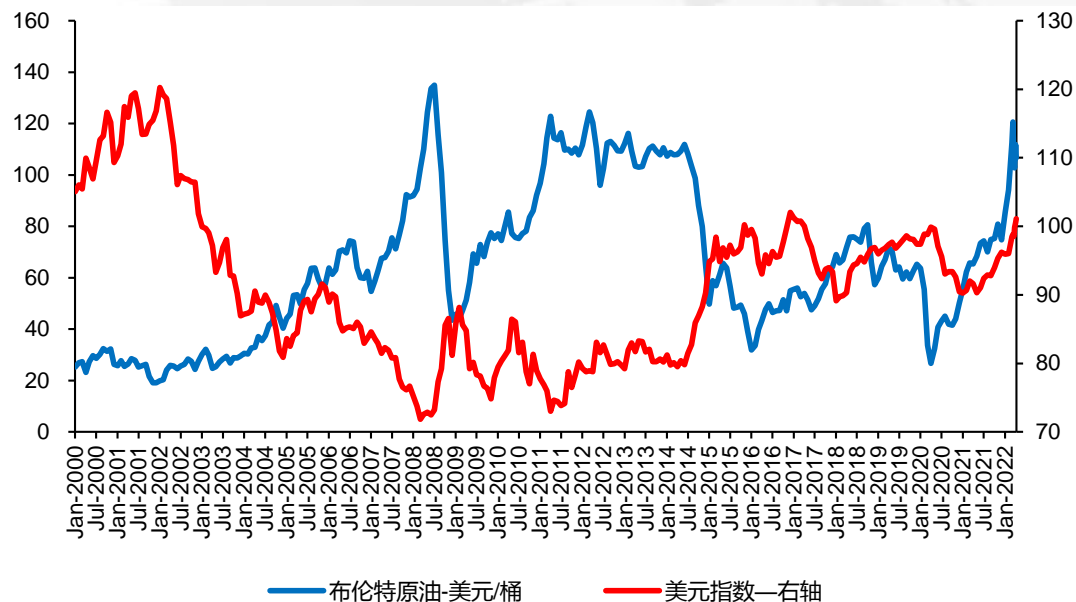
油价与美国国债实际收益率关系



资料来源：Wind，东海证券研究所

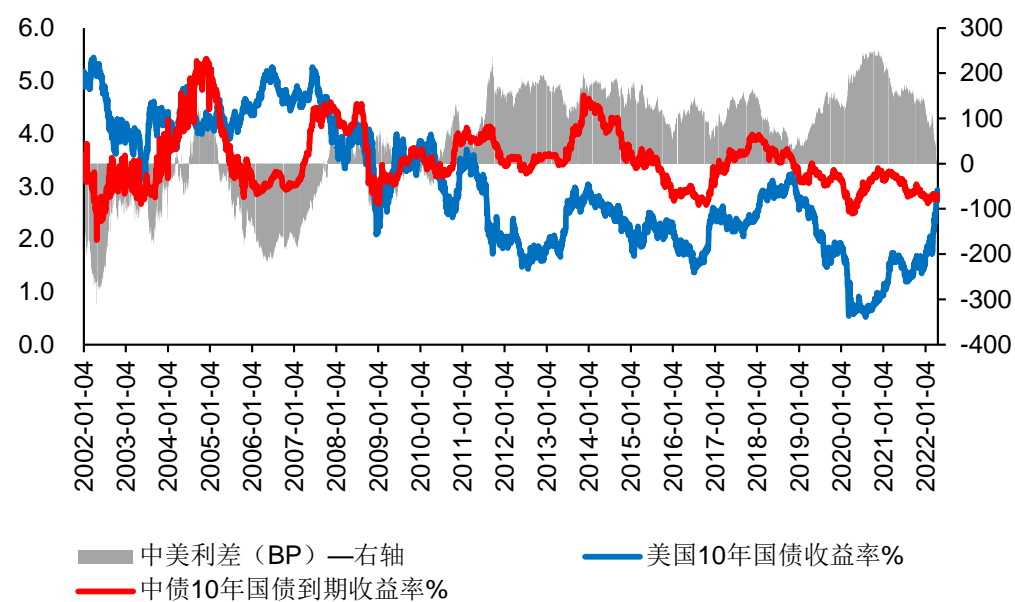
- 油价整理上与美元指数呈负相关性。美元指数是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度。近期美元指数走强，主要由于加息带来的美元回流，以及美国相对于欧洲和日本等国家的经济好转等因素有关。
- 我们认为目前美元指数与油价的相关性偏短期，主要受俄乌冲突等事件性影响，从美元指数以及中美息差缩小的角度，或对未来的原油价格产生压力。

油价与美元指数之间关系



资料来源：Wind，东海证券研究所

中美利差

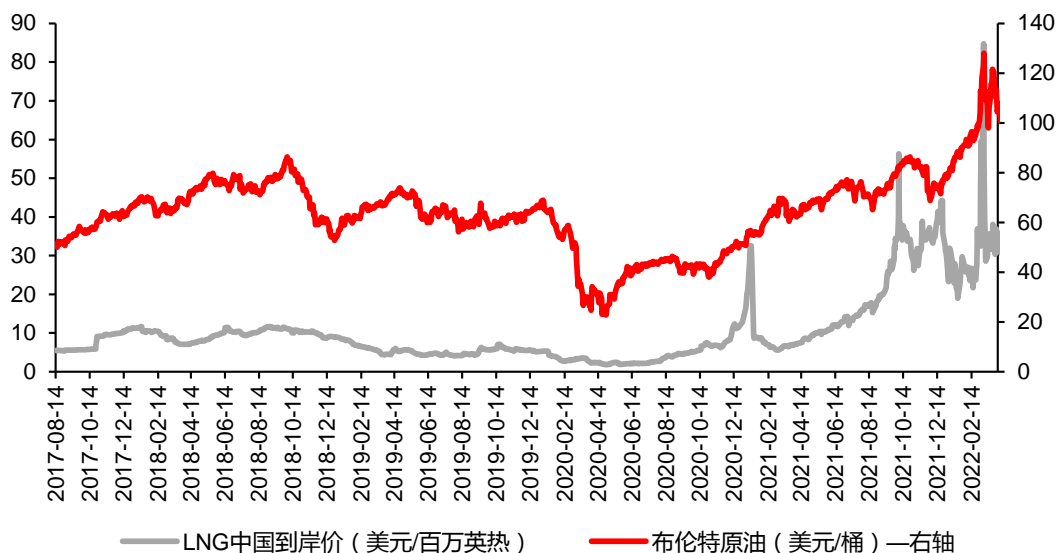


资料来源：Wind，东海证券研究所

LNG价格处于高位，或对原油仍有支持

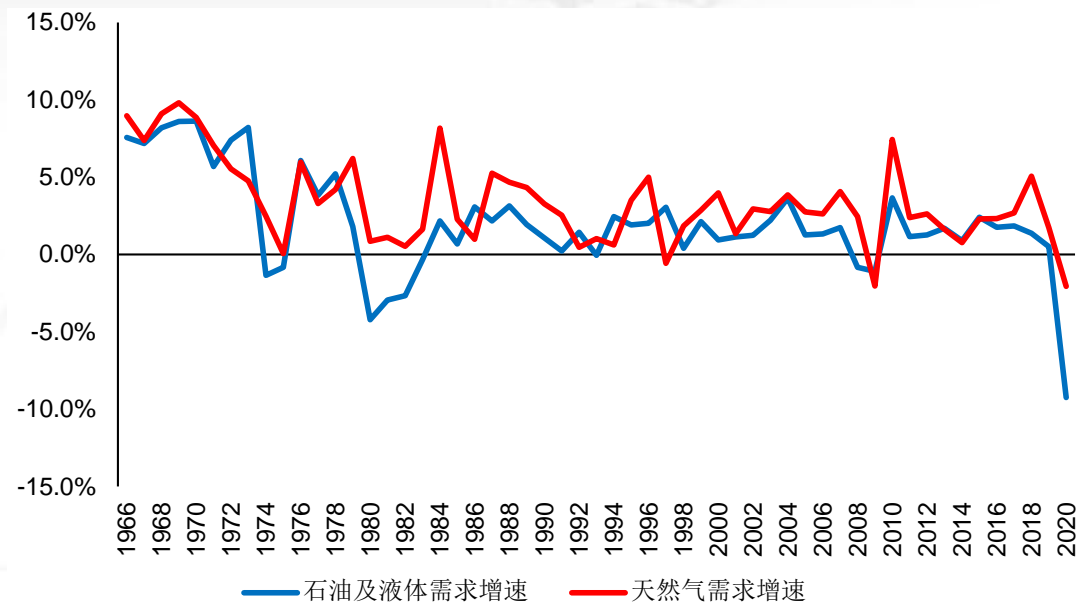
- 全球油气项目有的是共同开发（海外油气、页岩油气等），也有独立开发的油田、气田项目。由于海外LNG的价格高企，未来上游资本开支或向天然气增多。下游需求角度，原油除中东地区少量在夏季直接用于发电外，大多数的原油均需要经过炼制环节。天然气主要用于发电、工业用、城市燃气等领域。
- 天然气是更清洁的能源，从热值角度，1桶油当量=5.8百万英热，例如进口LNG价格为25美元/百万英热时，相当于145美元/桶的油价。但历史上，天然气的价格趋势整体滞后于原油。

LNG与原油价格关系



资料来源：Wind，东海证券研究所

全球天然气与石油需求增速



资料来源：BP能源统计，东海证券研究所

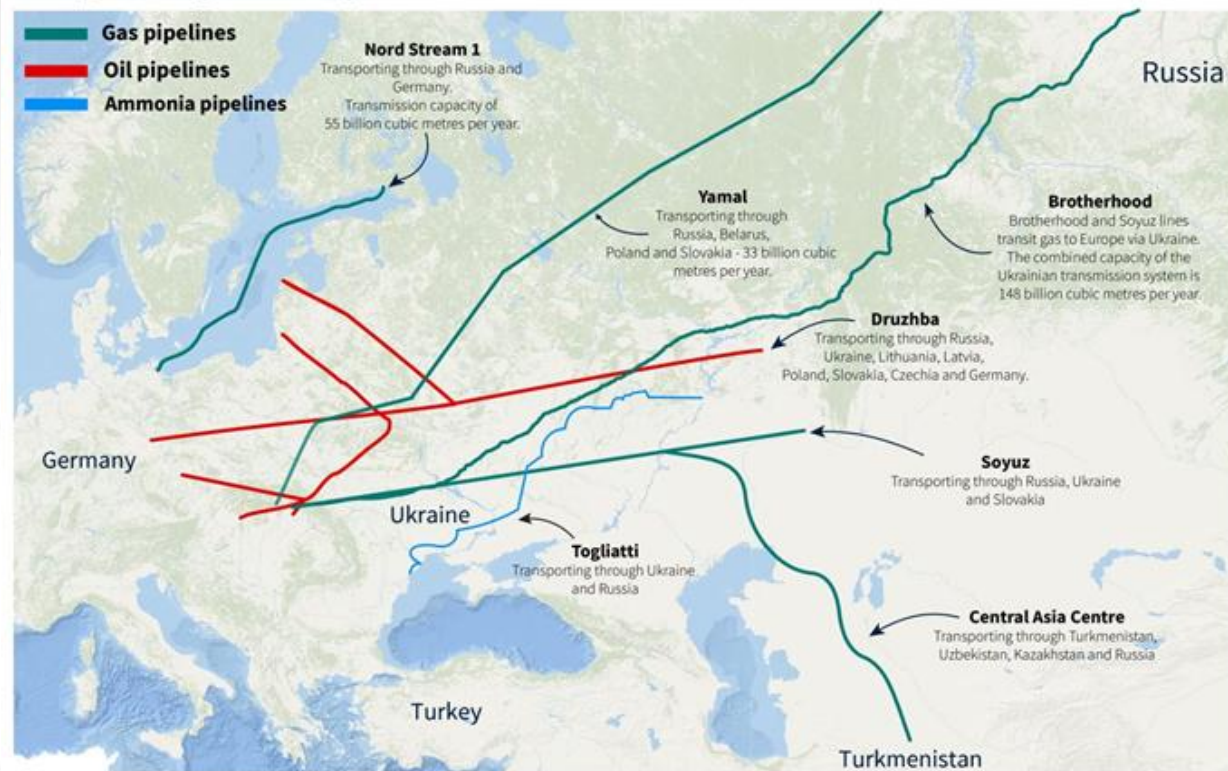
俄乌冲突对于油气价格影响

- 欧洲每年近40%的天然气消费量来自俄罗斯的供应，主要通过四条路线：乌克兰、白俄罗斯-波兰、Nord Stream 1（波罗的海-德国）和 TurkStream（黑海-土耳其）走廊。
- 欧洲石油消费的四分之一来自俄罗斯，其中世界上最长的石油管道Druzhba每天供应约100万桶。俄罗斯每天出口约500万桶，其中一半出口到欧洲，包括通过Druzhba管道。
- 2021年欧洲从俄罗斯进口1550亿立方米管道天然气。而2022年3月下旬，美国和欧盟达成的供应协议，美国将在2022年底前向欧盟成员国供应至少150亿立方米的LNG。远不能满足欧洲需求，且需要考虑LNG接收站、LNG船的物流瓶颈问题。
- 俄罗斯供应全球海运氨市场20%，供应中断可能影响化肥和食品价格。

俄罗斯到欧洲的油气、合成氨管线

Oil, gas and ammonia pipelines through Russia into Europe

Selected pipelines through Russia into Europe



SOURCE: Global Fossil Infrastructure Tracker, Global Energy Monitor, Ameropa, ICIS

资料来源：ICIS，东海证券研究所



东海证券
DONGHAI SECURITIES



未来油价趋势与展望

全球经济增速放缓，或将影响原油需求

最新全球经济增速预测

- 根据IMF在2022年4月份的《世界经济展望》，俄乌冲突造成的经济损失将导致2022年全球经济增速显著放缓并推升通胀。燃料和粮食价格快速上涨，低收入国家的弱势群体受到的打击最大。
- 全球经济增速预计将从2021年6.1%的估计值下降至2022年和2023年的3.6%。2022年和2023年的经济增速预测值分别较1月预测值下调了0.8和0.2个百分点。
- 2023年之后，全球经济增速预计将放缓，并在中期回落至3.3%左右。由于俄乌战争导致大宗商品价格上涨、价格压力不断扩大，2022年，发达经济体的通胀率预计为5.7%，新兴市场和发展中经济体的通胀率预计为8.7%。
- IEA的4月份石油市场报告（OMR）对2022年全球石油需求的较之前调低了26万桶/天，现在预计2022年需求平均为9940万桶/天，比2021年增加190万桶/天。
- EIA的4月份短期能源展望STEO对2022年全球石油和液体燃料消费量平均为9980万桶/天，比2021年增加240万桶/天。

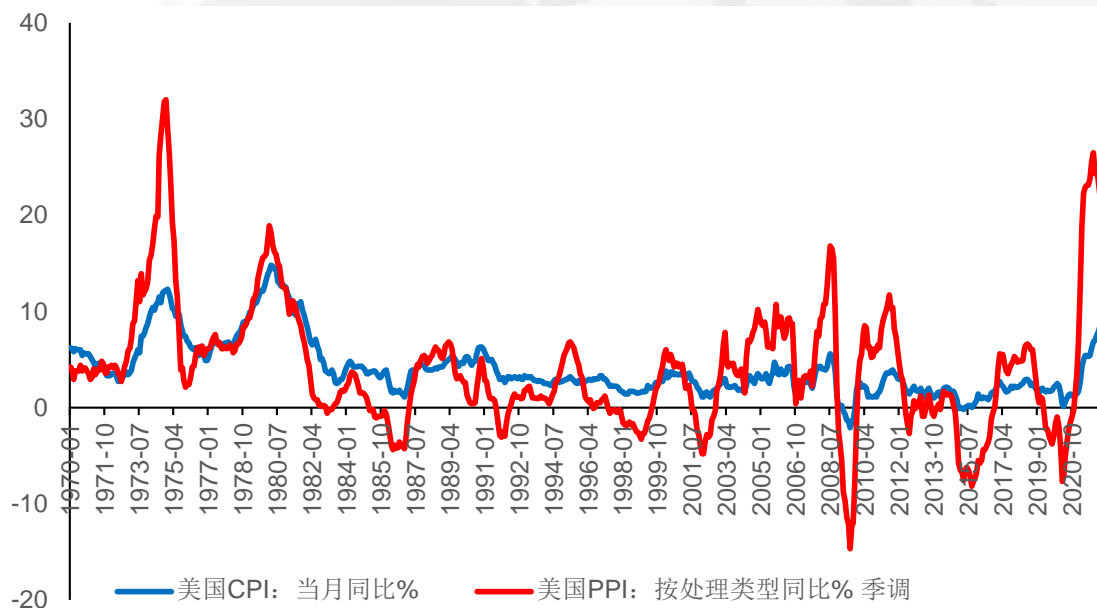
(实际GDP, 年百分比变化)	预测值		
	2021	2022	2023
世界产出	6.1	3.6	3.6
发达经济体	5.2	3.3	2.4
美国	5.7	3.7	2.3
欧元区	5.3	2.8	2.3
德国	2.8	2.1	2.7
法国	7.0	2.9	1.4
意大利	6.6	2.3	1.7
西班牙	5.1	4.8	3.3
日本	1.6	2.4	2.3
英国	7.4	3.7	1.2
加拿大	4.6	3.9	2.8
其他发达经济体	5.0	3.1	3.0
新兴市场和发展中经济体	6.8	3.8	4.4
亚洲新兴市场和发展中经济体	7.3	5.4	5.6
中国	8.1	4.4	5.1
印度	8.9	8.2	6.9
东盟五国	3.4	5.3	5.9
欧洲新兴市场和发展中经济体	6.7	-2.9	1.3
俄罗斯	4.7	-8.5	-2.3
拉丁美洲和加勒比	6.8	2.5	2.5
巴西	4.6	0.8	1.4
墨西哥	4.8	2.0	2.5
中东和中亚	5.7	4.6	3.7
沙特阿拉伯	3.2	7.6	3.6
撒哈拉以南非洲	4.5	3.8	4.0
尼日利亚	3.6	3.4	3.1
南非	4.9	1.9	1.4
备忘项			
新兴市场和中等收入经济体	7.0	3.8	4.3
低收入发展中国家	4.0	4.6	5.4

资料来源：IMF，东海证券研究所

美国通胀压力较大，持续加息预期或压制油价

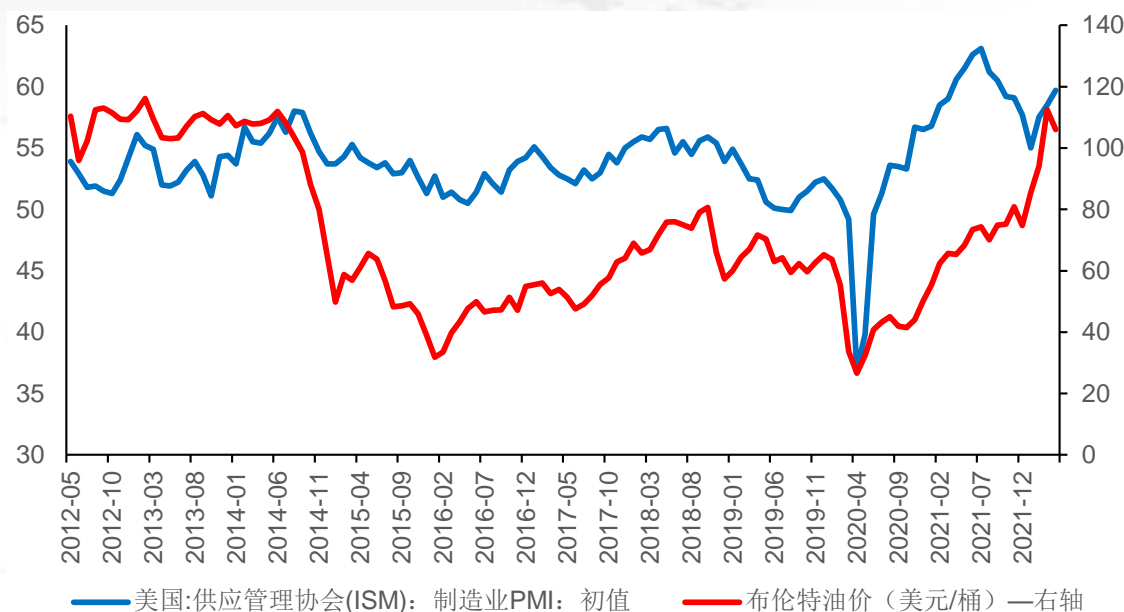
- 美国经济增速仍强，但是面对通胀压力，货币收紧政策或将压制油价上行。由于能源和食品价格上涨，2022年美国3月份消费者价格指数（CPI）同比上涨8.5%，创下1981年12月以来的新高。
- 美国的持续加息空间。美国经济预期良好，4月Markit制造业PMI初值录得59.7，创7个月新高。根据ACC预测，随着通胀大幅上升和财政刺激措施的取消，预计2022年美国消费者支出将增长3.1%（低于2021年的7.9%），然后在2023年进一步放缓至2.0%的增长。

美国CPI与PPI同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

美国制造业PMI与油价



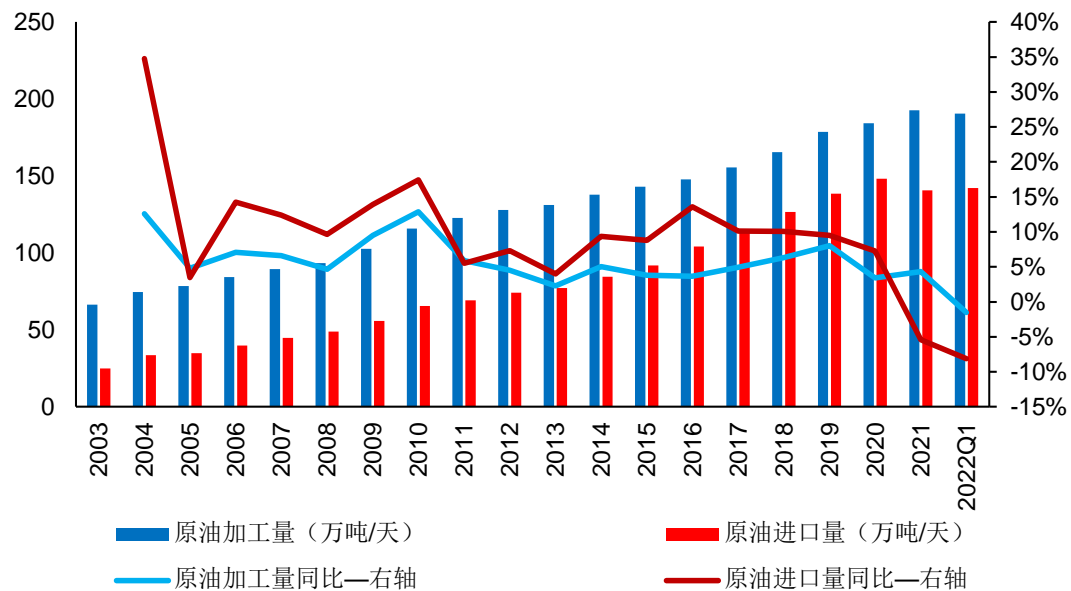
资料来源：Wind，东海证券研究所

我国原油加工量、进口量及成品油需求量放缓



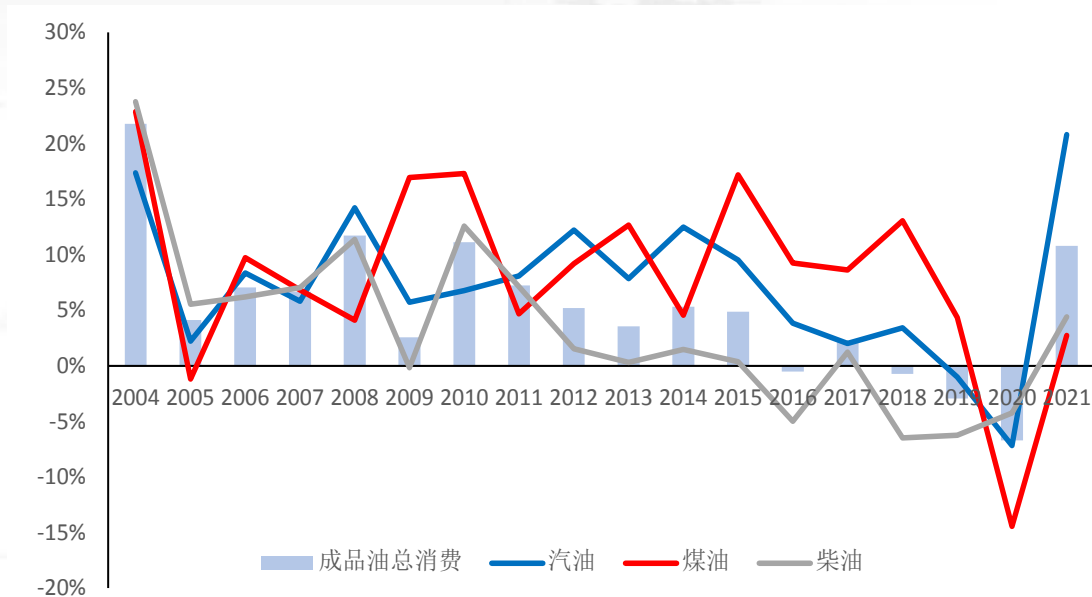
- 由于疫情影响，预计中国国内3-4月份的原油及成品油需求下降。而海关总署4月18日公布的数据显示，由于出口配额分配大幅减少，中国第一季度柴油、汽油和喷气燃料出口量较2021年同期下降52.7%。
- 中国国内炼厂开工率或将下降，影响原油需求。第一季度国内原油加工量同比下滑1.5%至1396万桶/天。其中3月份中国原油加工量从1-2月的1404万桶/天下降1.3%至1385万桶/日，3月份同比下降2%。由于疫情原因，我们预计4月份国内需求将会进一步放缓，或将压制国际油价。

我国原油加工量及进口量增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

我国成品油表观需求增速

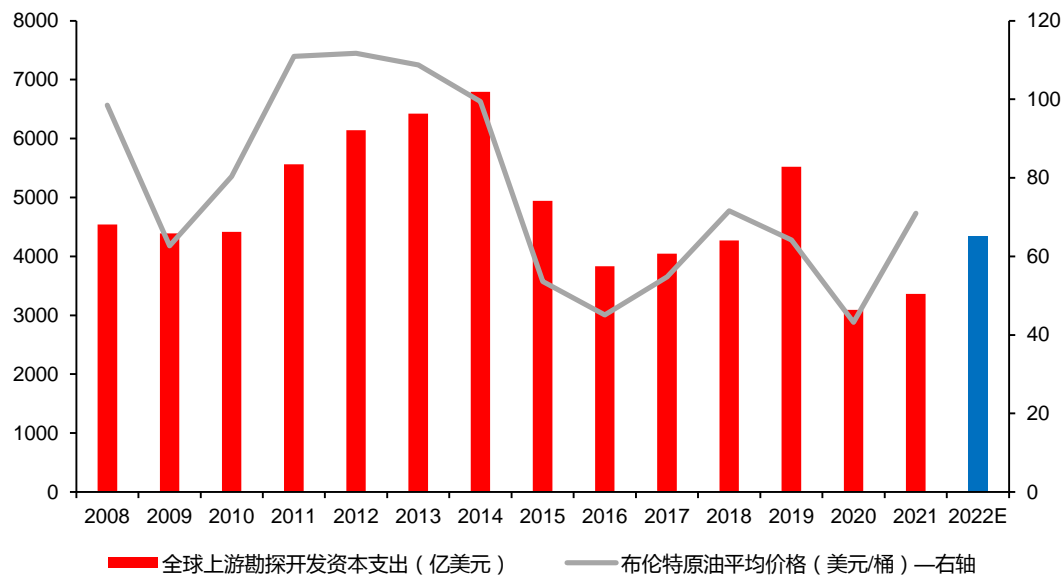


资料来源：Wind，东海证券研究所

全球上游资本开支增加，美国页岩油或将增产

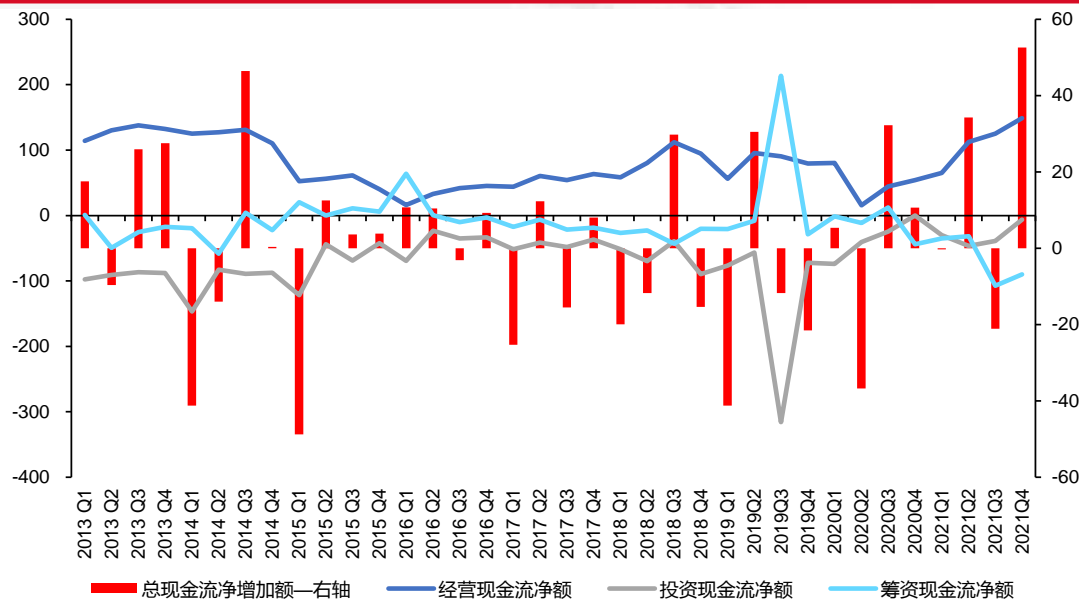
- ▣ RystadEnergy在2022年1月份预测，上游石油投资预计将从2021年的2870亿美元增加到今年的3070亿美元，增幅为7%；而今年中游和下游投资将下降。预计2022年全球页岩投资将激增18%达到1020亿美元，而2021年为860亿美元。
- ▣ 2021Q4美国9家主要页岩生产企业总现金流转正。RystadEnergy研究显示，二叠纪盆地新井的水平钻井许可证在3月份创下历史新高，在油价上涨和生产需求的推动下，共有904个许可证授予。

全球上游勘探开发资本支出及预测



资料来源：IHS，RystadEnergy，东海证券研究所

美国页岩油生产企业的现金流变化（美金）

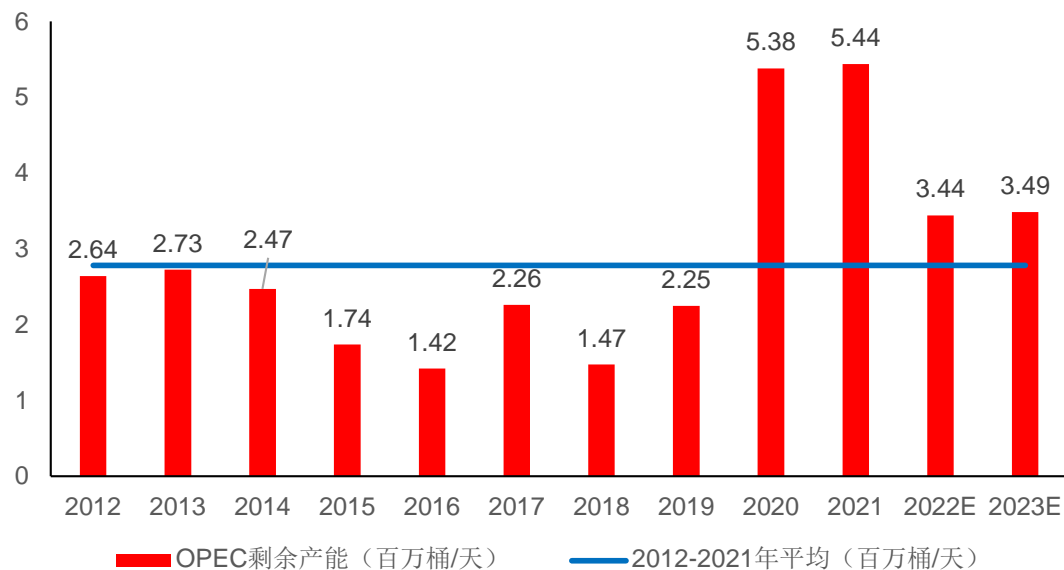


资料来源：Wind，东海证券研究所

剩余产能，伊朗和委内瑞拉存放松制裁可能

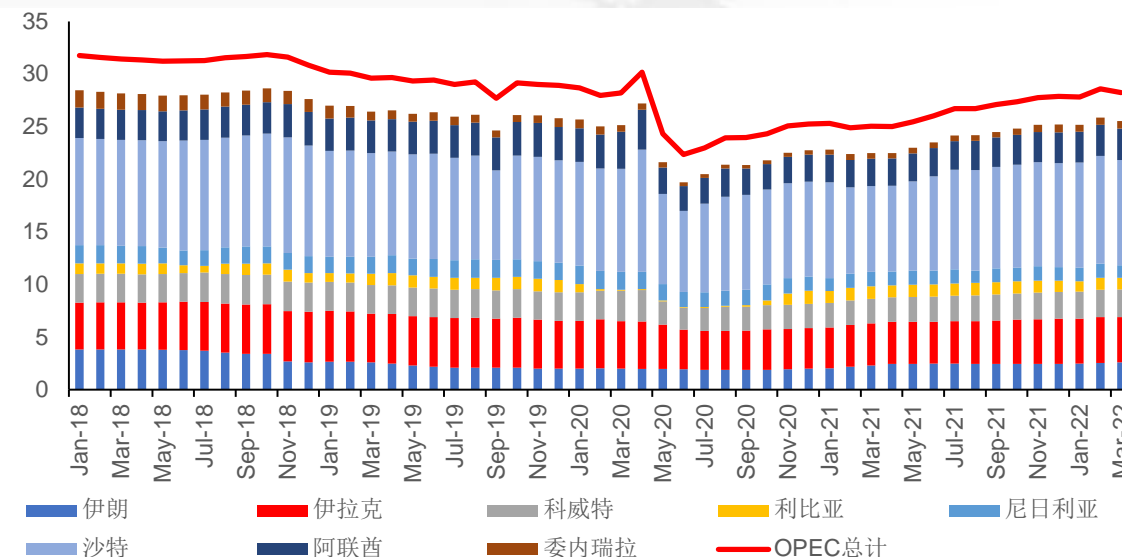
- EIA定义剩余石油产能为：符合良好的商业惯例，可在30天内投产并至少连续生产90天的潜在石油产量，不包括降低未来生产能力的情况下无法持续的石油产量增长。EIA4月STEO，2022年OPEC剩余产能为344万桶/天，2012-2021年平均为278万桶/天。
- 由于制裁原因，2022年3月伊朗石油产量260万桶/天，而2018年初为384万桶/天；委内瑞拉2022年3月份产量73万桶/天，2018年初约160万桶/天。不排除未来美国对于伊朗、委内瑞拉放松制裁的可能。

OPEC剩余产能



资料来源：EIA，东海证券研究所

主要OPEC产油国的原油产量变化 (百万桶/天)



资料来源：EIA，东海证券研究所

制裁背景下，俄罗斯原油产量或将长期受损

- 自2022年2月份的俄乌冲突事件以来，多家国际油气巨头表示将退出俄罗斯。其中包括：BP宣布将放弃其持有的Rosneft 19.75%股份；壳牌宣布将终止与Gazprom的合作伙伴关系，包括共同管理的Sakhalin-2原油和LNG工厂，并终止参与北溪2号线管道项目；埃克森美孚表示将停止在Sakhalin-1的油气项目，并不再对俄罗斯进行新的投资等。
- 2020年，俄罗斯石油和液体产量为1050万桶/天（其中990万桶/天为原油，包括凝析油），俄罗斯消耗约370万桶/天。
- 俄罗斯的一些绿地项目一直在开发中，但是俄罗斯较成熟油田（主要是西西伯利亚）的产量下降可能会抵消绿地开发带来的产量增长。如制裁深化，俄罗斯的绿地项目搁置，原油产量的下降将不可避免。
- 预计俄罗斯的部分炼油及石化项目（新建及改造）进度将会推迟。

俄罗斯的主要原油绿地开发项目

项目名称	地区	作业者	开始时期	预测峰值 产量年份	峰值产量预测 (万桶/天)
Vostsibneftegaz	Yurubcheno-Tokhomskiye	Rosneft	2017	2023	11.6
Vostok Oil project	Tagulskoye	Rosneft	2017	2025	8.6
Tyumenneftegaz	Russkoye Phase 1	Rosneft	2018	2022	8.0
Gazpromneft-Yamal	Novoportovskoye phase 1	Gazpromneft	2016	2023	12.5
Gazpromneft-Yamal	Novoportovskoye phase 2	Gazpromneft	2018	2021	4.1
Messoyakha	Messoyakhskoye Vostochnoye	Gazpromneft	2016	2020	11.2
Gazpromneft-Khantos	Alexander Zhagrin	Gazpromneft	2019	2023	8.1

资料来源：EIA，东海证券研究所

□ 预计短期油价仍然维持高位，中长期价格有望回落：

- 1、中性假设到2022年5月，俄罗斯石油产量将减少110万桶/天；在全面减产的情况下，到2022年5月，俄罗斯石油供应可能会出现390万桶/天的严重中断。
- 2、如伊朗核谈判顺利，石油产量将于2022年H2恢复，年底达到360万桶/天，较目前增加约100万桶/天。
- 3、在2022年3月至9月期间，OPEC+产油国的总产量恢复150万桶/天，而需求增加的产量为290万桶/天，闲置产能预计将下降到240万桶/天。
- 4、如果油价达到并保持在每桶100美元左右，到2023年第四季度，美国核心地区的页岩油总产量将达到990万桶/天，比2021年同期飙升220万桶/天。
- 5、美国通胀居高，美元加息对于需求的滞后性影响，美国消费及投资增速回落。
- 6、俄乌冲突对全球经济影响持续，全球需求或继续下调。能源/大宗商品价格上涨和宏观经济的负面影响蔓延到俄罗斯和欧盟以外，将削减全球GDP在1%-2.4%。
- 7、2022年新冠病毒疫情影响需求。
- 8、长期欧盟将会减少对于化石能源的依赖，加大碳中和的进度。中国国内新能源汽车的快速发展对于成品油的替代。

□ 趋势与展望：

我们预计2022年布伦特原油均价在80-120美元/桶范围内波动，预计2023年回落至70-100美元/桶。



东海证券
DONGHAI SECURITIES

04

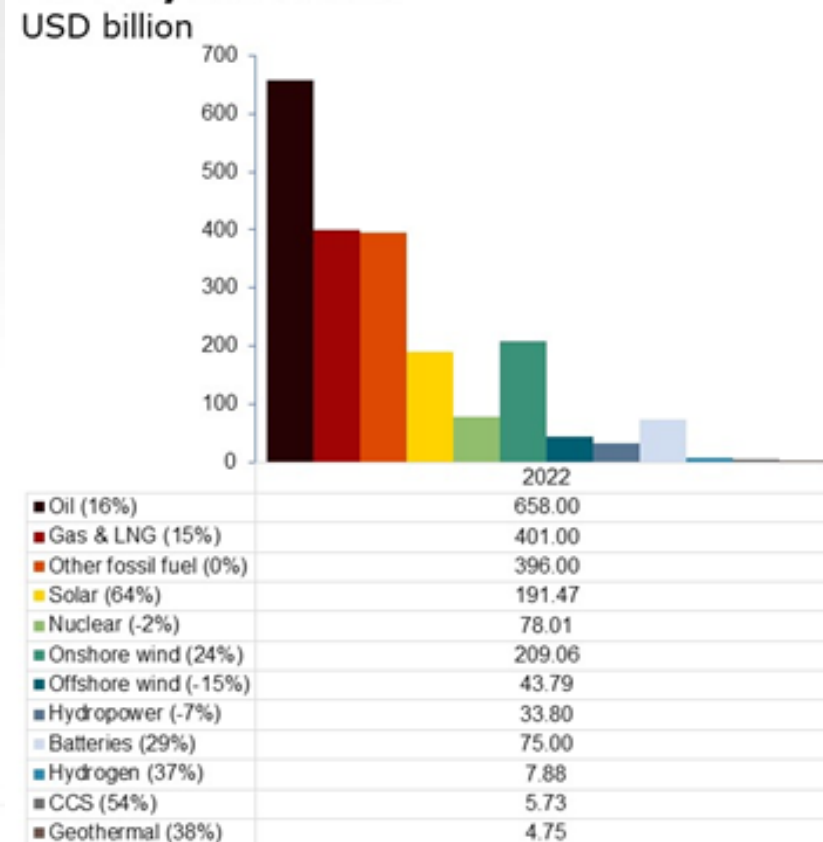
上下游产业链影响及推荐

利好上游油气资源标的，油服行业景气向上

- 国家发改委在2022年3月印发的《“十四五”现代能源体系规划》。增强油气供应能力。加大国内油气勘探开发，坚持常非并举、海陆并重，强化重点盆地和海域油气基础地质调查和勘探，夯实资源接续基础。提升天然气储备和调节能力。统筹推进地下储气库、液化天然气（LNG）接收站等储气设施建设。
- RystadEnergy在4月份研究，2022年上游石油仍然主导能源格局，支出增长16%；天然气和LNG行业支出增加15%。
- 油价维持高位，利好具备油气资源的标的；我们预计2022年全球上游的石油和天然气项目保持快速增长，资本开支反弹。利好油服行业的产能订单及业绩释放。**其中重点关注：**
 - 1、具备上游油气资产，LNG设施的相关标的；
 - 2、国内海上油服，增储上产的潜力大；
 - 3、美国页岩设备供应商；
 - 4、国内具有LNG接收站的相关标的。

全球能源行业支出

Forecast energy industry spending in 2022 by sub-sector

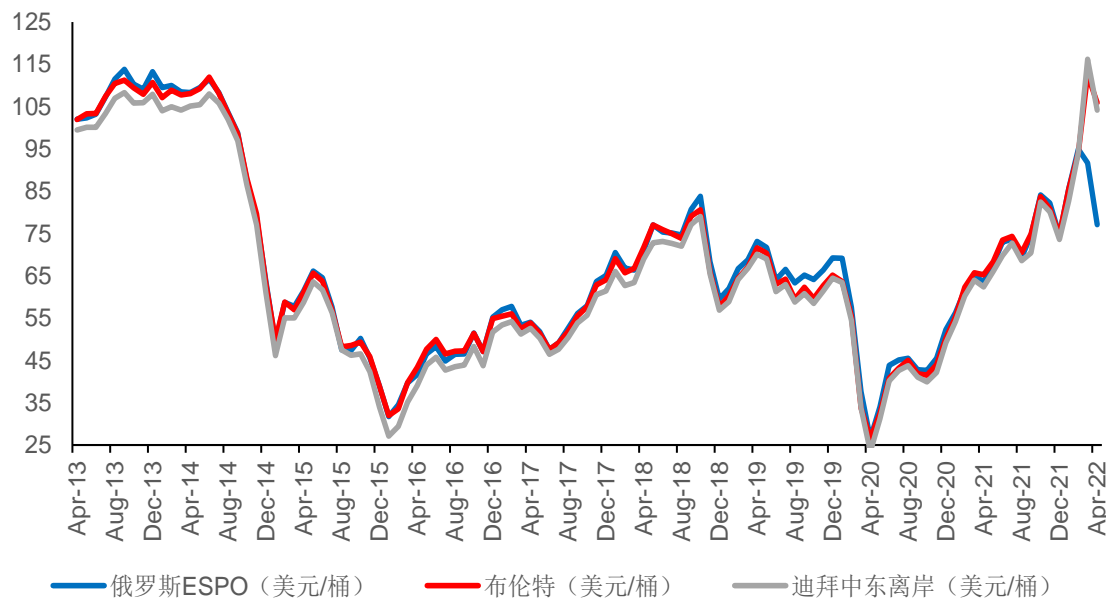


资料来源：RystadEnergy，东海证券研究所

推高欧洲成本，亚洲石化的竞争力或将增强

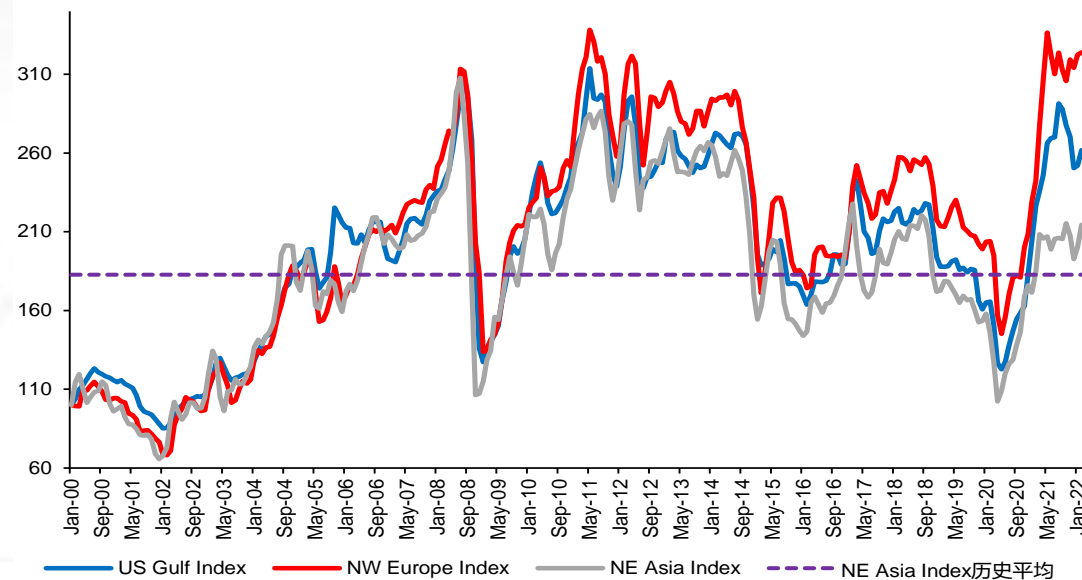
- ❑ 欧洲国家炼油厂下游的化学品生产可能会受到开工率下降的影响。ICIS数据预测，到2022年，279万吨乙烯（占欧洲总产能的11%）和234万吨丙烯（占欧洲总产能的12%）依赖于位于Druzhba管道沿线的炼油厂。虽然可以找到一些替代原油来源，但不太可能维持正常的运营水平。
- ❑ 由于对俄罗斯的制裁，销往亚洲的ESPO原油相对于布伦特有较大的折扣。
- ❑ ICIS的石化价格指数（IPEX），自2021年起欧洲石化产品的价格远高于东北亚地区。

各区域间的原油价差



资料来源：Wind，东海证券研究所

各区域间的石化指数

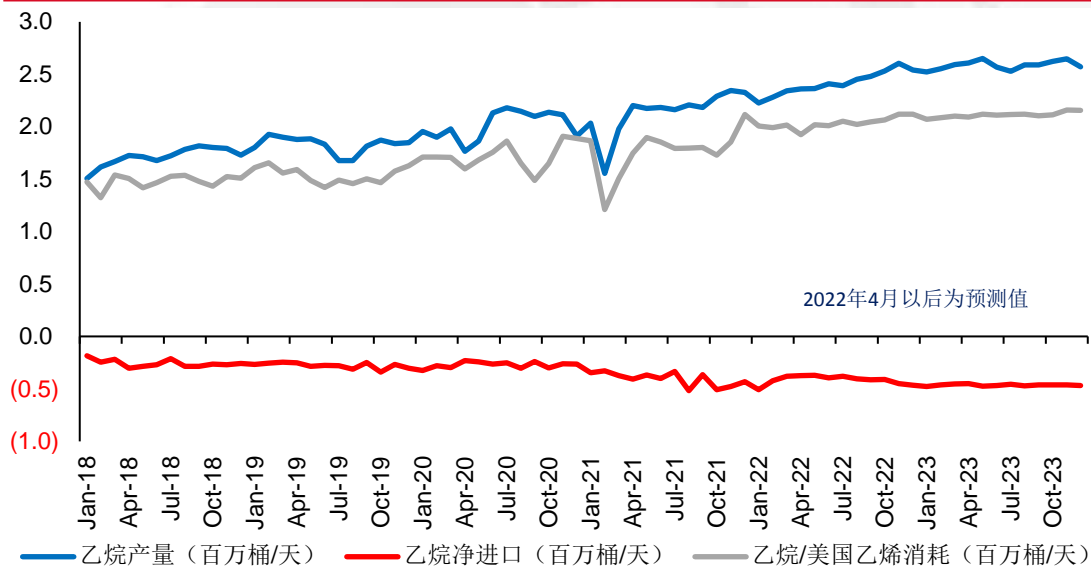


资料来源：ICIS，东海证券研究所

乙烷裂解项目及国内一体化的煤化工将受益

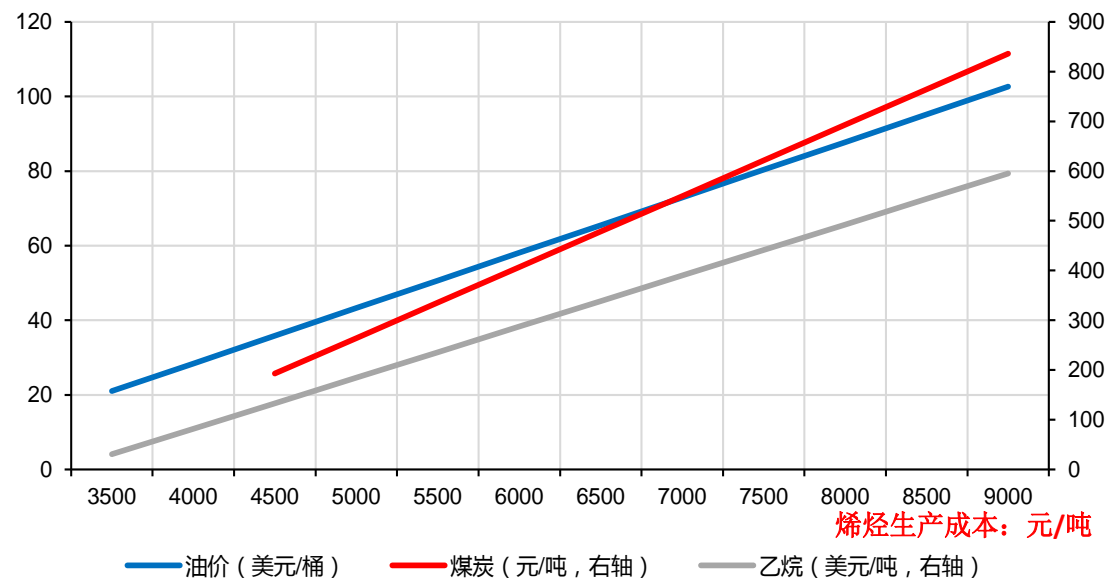
- 油价上涨，美国页岩资本开支增加，预计乙烷产量将会增加。与此同时，近期美国确定投产的乙烯项目仅有壳牌宾夕法尼亚州Monaca新建150万吨/年项目、埃克森美孚和Sabic合资Gulf Coast Growth Ventures180万吨/年项目、道达尔与北欧化工合资Bayport Polymers在德州亚瑟港的110万吨/年项目。
- 在油价处于高位的同时，中国国内的煤炭作为能源的主体结构，一体化的煤化工项目具有较大的成本优势。

美国乙烷供应及需求



资料来源：EIA，东海证券研究所

不同烯烃生产成本对应的原材料价格对比假设

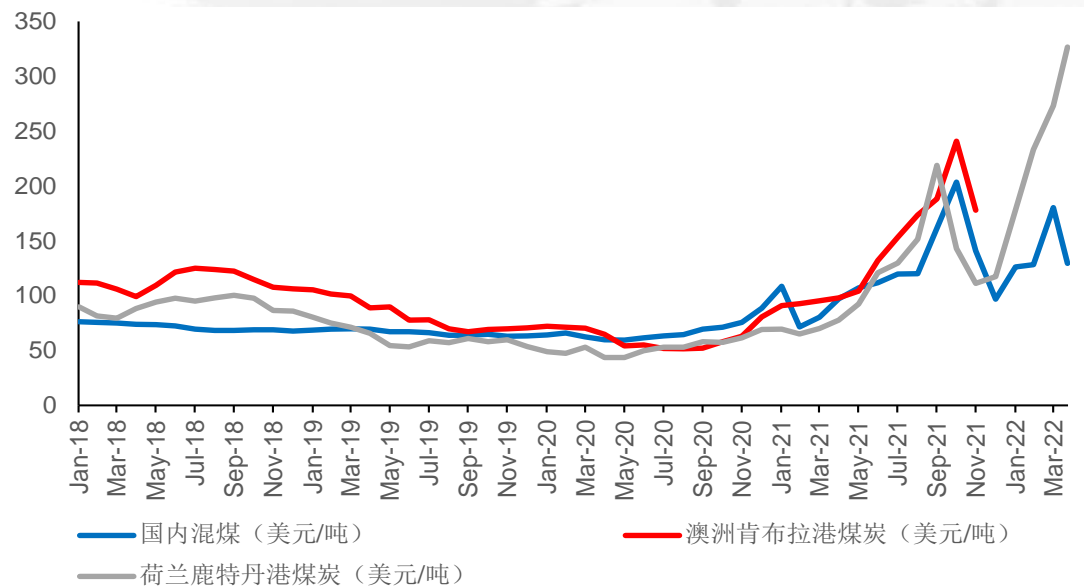


资料来源：ICIS，东海证券研究所

海外煤、天然气价格居高，国内农化竞争力增强

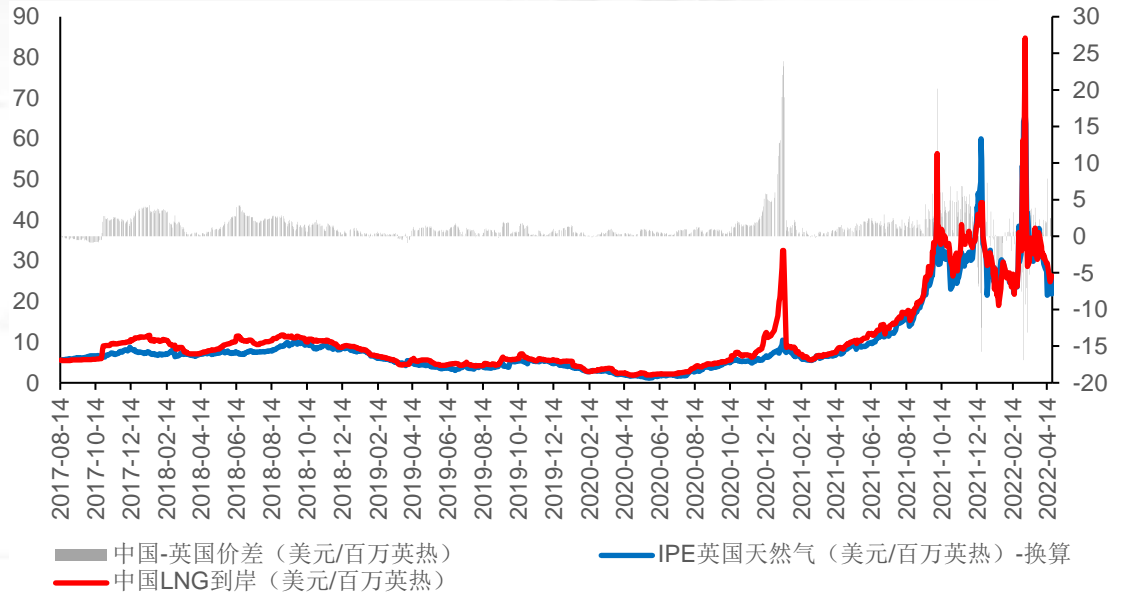
- 历史上，东北亚的能源成本在全球处于高位。但是目前海外煤炭与中国煤炭价格对比，海外价格明显高于国内；且欧洲天然气价格居高。海外的尿素、化肥等生产过程中的合成气原料主要是天然气，或将导致尿素、磷肥的原料成本上升与供应紧张。
- 从中长期角度，日本、欧洲等国家的煤炭、天然气的成本居高，尤其是对于俄罗斯供应依赖度较高的欧洲国家，石化、化工、农化等产品的成品抬高，竞争力或将削弱。

海外与中国煤炭价格



资料来源：Wind，东海证券研究所

欧洲天然气价格



资料来源：Wind，东海证券研究所

风险提示

- 油价大幅上涨，国内进口的成本不断攀升，加之疫情的影响，国内需求低迷，影响到相应企业的利润。
- 美国经济持续向好，美联储加息节奏超预期，国内资本外流。
- 全球供应链体系不稳定，在区域间价差扩大的同时，套利的空间缩小。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

THANKS
感谢您的聆听！

本资料仅供参考，不构成投资建议