



Research and  
Development Center

# 抓紧抢运：俄罗斯 10 月石油出口量回升

2022 年 11 月 23 日

陈淑娴，CFA 石油化工行业首席分析师  
执业编号：S1500519080001  
联系电话：+86 21 61678597  
邮 箱：chenshuxian@cindasc.com

胡晓艺 石油化工行业研究助理  
邮 箱：huxiaoyi@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

专题报告

陈淑娴, CFA 石化行业首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 抓紧抢运：俄罗斯 10 月石油出口量回升

2022 年 11 月 23 日

- **2022 年 11 月三大机构对俄罗斯原油供给展望。**根据 2022 年 11 月最新发布的月报,对于 2022 年俄罗斯原油供给,OPEC、IEA、EIA 预测全年平均产量分别为 1093、1101、1089 万桶/天,较 2022 年 10 月预期分别+7、+11、+3 万桶/天,比冲突前水平(2022 年 1-2 月,下同)1130 万桶/天分别-37、-29、-41 万桶/天,三大机构平均来看,2022 年俄罗斯原油供给或将较冲突前水平-36 万桶/天,较 2022 年 10 月预期+7 万桶/天。对于 2023 年俄罗斯原油供给,OPEC、IEA、EIA 预测全年平均产量将分别降至 1008、960、931 万桶/天,较 2022 年 10 月预期分别 0、+10、+5 万桶/天,将较冲突前水平分别-122、-170、-199 万桶/天,三机构平均来看,2023 年俄罗斯原油供给或将较 2022 年 1-2 月冲突前水平-164 万桶/天,较 2022 年 10 月预期+5 万桶/天。
- **2022 年 10 月俄罗斯石油出口量出现回升。**2022 年 10 月,俄罗斯石油出口总量为 770 万桶/天,较冲突前(指 2022 年 1-2 月,下同)减少 40 万桶/天,较 9 月增加 20 万桶/天,其中,原油出口量为 490 万桶/天,较冲突前减少 10 万桶/天,较 9 月增加约 10 万桶/天,成品油出口量为 280 万桶/天,较冲突前减少 30 万桶/天,较 9 月增加约 10 万桶/天。分区域来看,俄罗斯对欧盟石油出口总量为 250 万桶/天,较冲突前减少 145 万桶/天,其中,原油、成品油出口分别减少 95、减少 50 万桶/天;俄罗斯对英国、美国的石油出口量已在 2022 年 5 月降至 0,较冲突前减少 75 万桶/天;10 月对 OECD 亚洲成员国出口量较冲突前减少 35 万桶/天至 10 万桶/天。10 月,俄罗斯对中国、印度石油出口总量分别为 190、110 万桶/天,与九月份持平,较冲突前分别增加 20、100 万桶/天。10 月,俄罗斯对土耳其的石油出口量环比下降 10 万桶/天至 50 万桶/天,较冲突前水平增长 30 万桶/天。
- **2022 年 10 月俄罗斯对欧盟海运出口量回升与管道出口量下降相抵消。**2022 年 10 月,俄罗斯经海运和管道对欧盟的石油出口量分别为 180 和 70 万桶/天,环比分别增加 10 万桶/天和减少 10 万桶/天,经管道的石油出口量减少主要是 2022 年 10 月德鲁日巴管道出现泄露所致。2022 年 10 月,俄罗斯经海运和管道对中国的石油出口量分别为 110 和 80 万桶/天,均与 2022 年 9 月持平。
- **按照第六轮制裁方案,欧盟在 2022 年 12 月将完全禁止海运进口俄罗斯原油(德鲁日巴管道原油将获得豁免),到 2023 年 2 月将完全禁止海运进口俄罗斯成品油,届时俄罗斯可能将受到更为持久的打击。另一方面,对于欧盟而言,截至 2022 年 10 月欧盟从俄罗斯进口的原油量仍有 150 万桶/天,这也意味着欧盟需要利用剩余 1 个月时间找到约 110 万桶/天(扣除管道豁免)的俄罗斯原油进口替代,欧盟也将面临巨大挑战。**

- **影子船队+长航线路程，俄罗斯向未知目的地石油出口量增加。**自 2022 年 4 月以来，俄罗斯对东方国家的石油出口量在 300 万桶/天上下波动，亚洲地区承接的俄罗斯石油贸易转移量有限。另一方面，主要受欧盟对俄罗斯石油禁运制裁影响，俄罗斯对西方国家的石油出口量持续下降。俄罗斯对亚洲地区的贸易流向转移在逐步放缓，向东方市场转移的量不及向西方市场下降的量，但由于俄罗斯对未知目的地的石油出口量明显增加，因此总体石油出口量出现下降，但下降幅度有限。这些未知目的地的石油有可能使用“影子”船队（所有权和记录信息不明的油轮）在公海进行转运，或者出口到航程较长的国家或地区，最终可能依旧流入欧盟、中国、印度和土耳其等俄罗斯石油出口主要市场。2022 年 12 月欧盟禁运俄油和俄油价格上限实施后，俄罗斯对未知目的地的石油出口量或将进一步增加。我们认为，俄乌冲突对俄罗斯原油和成品油的生产 and 出口影响将持续显现，俄罗斯、中国、欧洲和美国等国家和地区的油气贸易流向已经发生改变，俄乌冲突将对原油市场产生持续深远的影响。
- **石油出口收入方面，**在原油出口数量增加以及油价回升的双重支持下，俄罗斯在 2022 年 10 月的石油出口收入增加 17 亿美元到 173 亿美元。
- **风险因素：**疫情反复、经济波动的风险；地缘政治风险

## 目录

一、三大机构对俄罗斯原油供给展望.....	5
二、俄罗斯10月石油出口量回升.....	5
三、欧盟正在做俄油禁运前的最后准备.....	8
风险因素.....	10

## 图目录

图 1: 俄罗斯石油对各地区出口情况 (万桶/天) .....	5
图 2: 俄罗斯原油和成品油出口情况 (万桶/天) .....	5
图 3: 俄罗斯石油对欧盟出口情况 (万桶/天) .....	6
图 4: 俄罗斯原油对中国出口情况 (万桶/天) .....	6
图 5: 2022 年 1-2 月俄罗斯石油出口地分布 (万桶/天, %) .....	6
图 6: 2022 年 10 月俄罗斯石油出口地分布 (万桶/天, %) .....	6
图 7: 俄罗斯对欧盟和中国原油出口量对比 (万桶/天) .....	7
图 8: 中国原油进口来源 (%) .....	7
图 9: 俄罗斯原油出口分布 (%) .....	7
图 10: 俄罗斯对东、西方国家和其他地区石油出口量对比 (万桶/天) .....	8
图 11: 俄罗斯石油出口收入和出口总量 (亿美元, 万桶/天) .....	8
图 12: 欧盟原油进口结构 (万桶/天) .....	9
图 13: 2022 年 1-2 月欧盟原油进口分布 (万桶/天, %) .....	9
图 14: 2022 年 10 月欧盟原油进口分布 (万桶/天, %) .....	9
图 15: 欧盟柴油进口结构 (万桶/天) .....	10
图 16: 2022 年 1-2 月欧盟柴油进口分布 (万桶/天, %) .....	10
图 17: 2022 年 10 月欧盟柴油进口分布 (万桶/天, %) .....	10

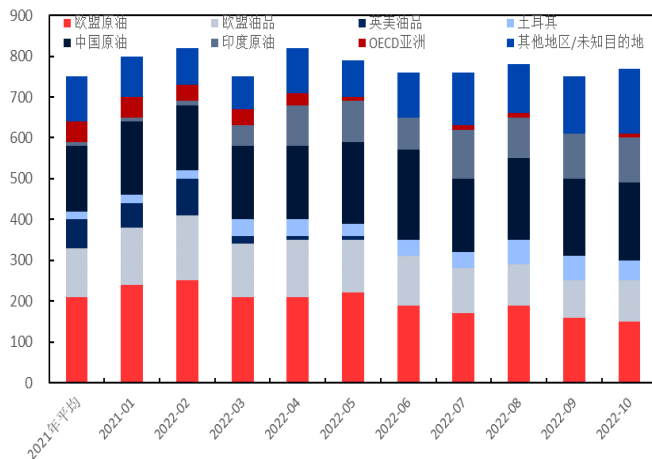
## 一、三大机构对俄罗斯原油供给展望

根据 2022 年 11 月最新发布的月报，对于 2022 年俄罗斯原油供给，OPEC、IEA、EIA 预测全年平均产量分别为 1093、1101、1089 万桶/天，较 2022 年 10 月预期分别+7、+11、+3 万桶/天，比冲突前水平（2022 年 1-2 月，下同）1130 万桶/天分别-37、-29、-41 万桶/天，三大机构平均来看，2022 年俄罗斯原油供给或将较冲突前水平-36 万桶/天，较 2022 年 10 月预期+7 万桶/天。对于 2023 年俄罗斯原油供给，OPEC、IEA、EIA 预测全年平均产量将分别降至 1008、960、931 万桶/天，较 2022 年 10 月预期分别 0、+10、+5 万桶/天，将较冲突前水平分别-122、-170、-199 万桶/天，三机构平均来看，2023 年俄罗斯原油供给或将较 2022 年 1-2 月冲突前水平-164 万桶/天，较 2022 年 10 月预期+5 万桶/天。

## 二、俄罗斯 10 月石油出口量回升

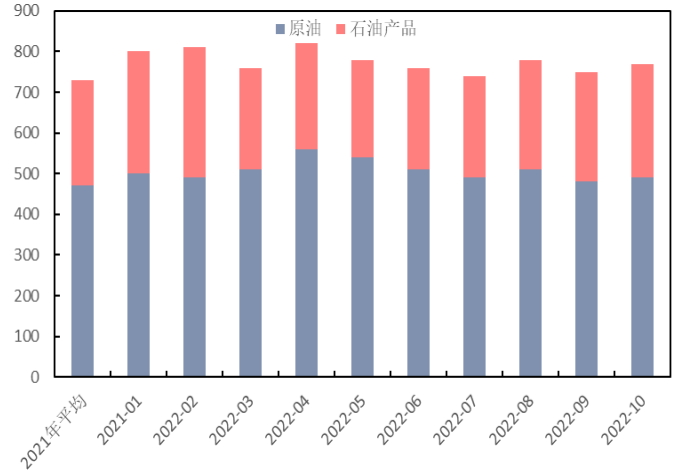
2022 年 10 月俄罗斯石油出口量出现回升。2022 年 10 月，俄罗斯石油出口总量为 770 万桶/天，较冲突前（指 2022 年 1-2 月，下同）减少 40 万桶/天，较 9 月增加 20 万桶/天，其中，原油出口量为 490 万桶/天，较冲突前减少 10 万桶/天，较 9 月增加约 10 万桶/天，成品油出口量为 280 万桶/天，较冲突前减少 30 万桶/天，较 9 月增加约 10 万桶/天。分区域来看，俄罗斯对欧盟石油出口总量为 250 万桶/天，较冲突前减少 145 万桶/天，其中，原油、成品油出口分别减少 95、减少 50 万桶/天；俄罗斯对英国、美国的石油出口量已在 2022 年 5 月降至 0，较冲突前减少 75 万桶/天；10 月对 OECD 亚洲成员国出口量较冲突前减少 35 万桶/天至 10 万桶/天。10 月，俄罗斯对中国、印度石油出口总量分别为 190、110 万桶/天，与九月份持平，较冲突前分别增加 20、100 万桶/天。10 月，俄罗斯对土耳其的石油出口量环比下降 10 万桶/天至 50 万桶/天，较冲突前水平增长 30 万桶/天。

图 1：俄罗斯石油对各地区出口情况（万桶/天）



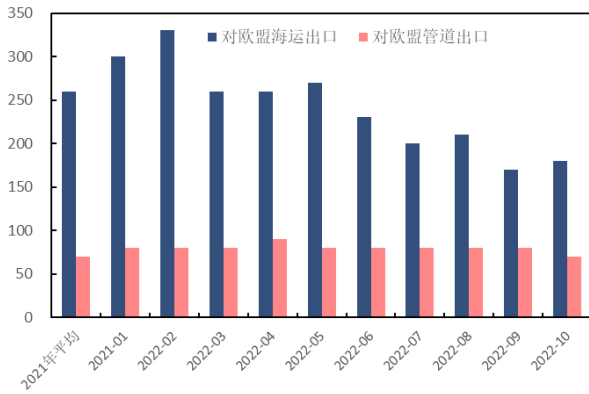
资料来源：IEA，信达证券研发中心

图 2：俄罗斯原油和成品油出口情况（万桶/天）

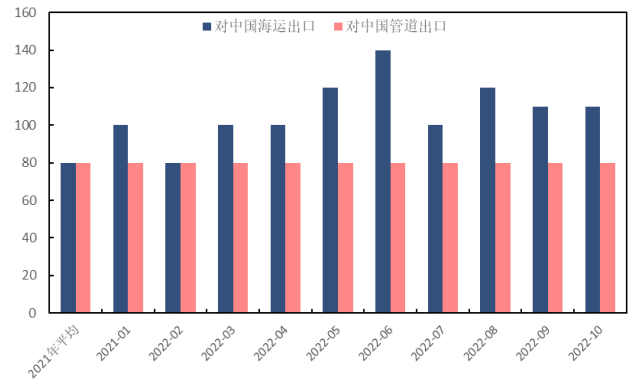


资料来源：IEA，信达证券研发中心

2022 年 10 月俄罗斯对欧盟海运出口量回升与管道出口量下降相抵消。2022 年 10 月，俄罗斯经海运和管道对欧盟的石油出口量分别为 180 和 70 万桶/天，环比分别增加 10 万桶/天和减少 10 万桶/天，经管道的石油出口量减少主要是 2022 年 10 月德鲁日巴管道出现泄露所致。2022 年 10 月，俄罗斯经海运和管道对中国的石油出口量分别为 110 和 80 万桶/天，均与 2022 年 9 月持平。

**图 3：俄罗斯石油对欧盟出口情况（万桶/天）**


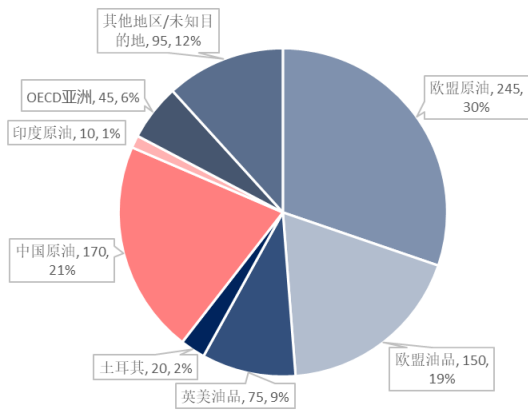
资料来源：IEA，信达证券研发中心

**图 4：俄罗斯原油对中国出口情况（万桶/天）**


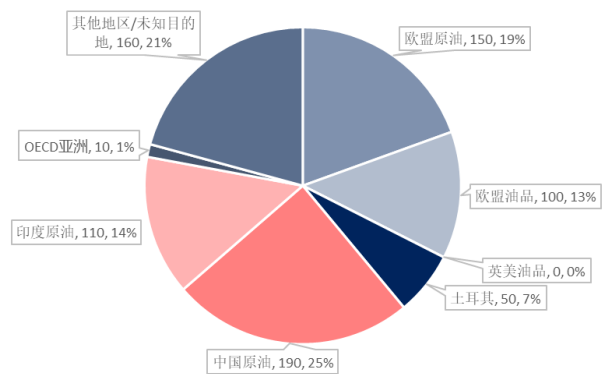
资料来源：IEA，信达证券研发中心

2022年10月，俄罗斯对欧盟石油总出口量与2022年9月持平，其中，原油出口量环比减少10万桶/天，成品油出口量环比增加10万桶/天。相比2022年1-2月冲突前水平，2022年10月俄罗斯对欧盟出口的石油量下降了145万桶/天，其中原油和成品油出口分别下降了95和50万桶/天，对欧盟出口份额下降17个百分点至32%。按照第六轮制裁方案，欧盟在2022年12月将完全禁止海运进口俄罗斯原油（德鲁日巴管道原油将获得豁免），到2023年2月将完全禁止海运进口俄罗斯成品油，届时俄罗斯可能将受到更为持久的打击。另一方面，对于欧盟而言，截至2022年10月欧盟从俄罗斯进口的原油量仍有150万桶/天，这也意味着欧盟需要利用剩余1个月时间找到约110万桶/天（扣除管道豁免）的俄罗斯原油进口替代，欧盟也将面临巨大挑战。

未知目的地的石油出口增加。2022年10月俄罗斯对中国的石油出口量为190万桶/天，与2022年9月持平，出口份额占比25%；对印度的石油出口量为110万桶/天，与2022年9月持平，出口份额占比14%；对其他地区/未知目的地的石油出口量增加20万桶/天至160万桶/天，出口份额占比从冲突前的12%增加到2022年10月的21%。

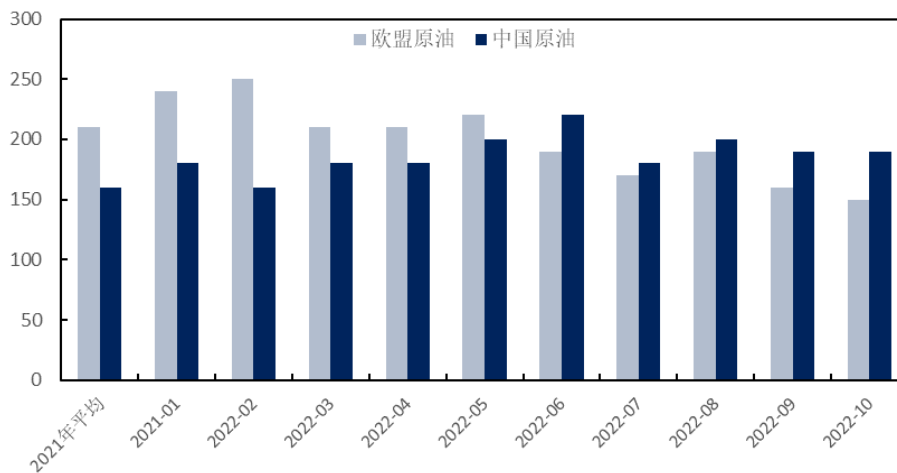
**图 5：2022年1-2月俄罗斯石油出口地分布（万桶/天，%）**


资料来源：IEA，信达证券研发中心

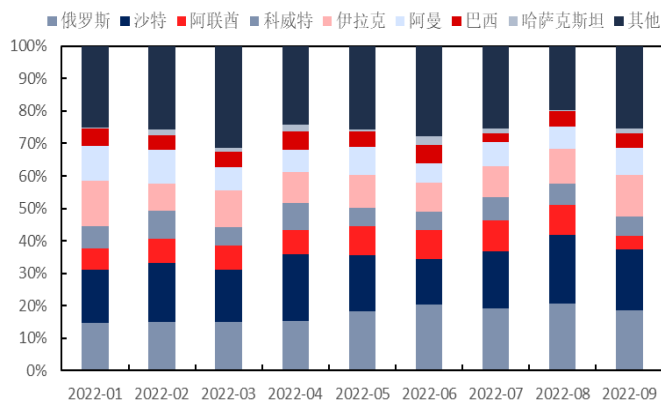
**图 6：2022年10月俄罗斯石油出口地分布（万桶/天，%）**


资料来源：IEA，信达证券研发中心

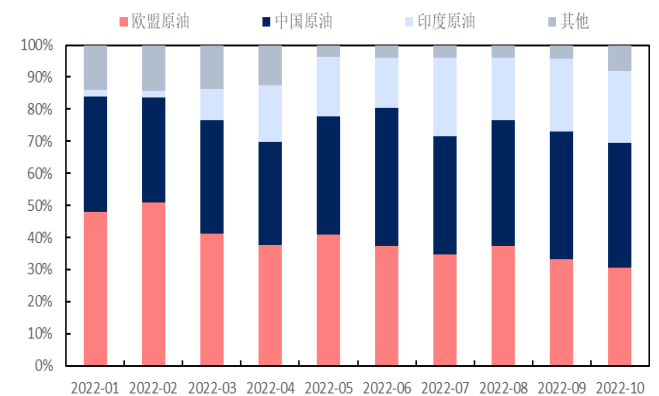
俄罗斯的石油出口市场变的更为集中。截至2022年10月，欧盟、中国、印度、土耳其为俄罗斯石油主要出口地，占俄罗斯石油总出口的接近78%，较2022年1-2月占比增长了约5个百分点。原油方面，2022年4月至今，中国、欧盟、印度三地占俄罗斯原油出口总量的90%以上。自2022年6月以来，中国超越欧盟成为俄罗斯最大的原油出口国。但由于中国原油进口来源地较为分散，中国从俄罗斯进口原油占比仅在19%左右。

**图 7：俄罗斯对欧盟和中国原油出口量对比（万桶/天）**


资料来源：IEA，信达证券研发中心

**图 8：中国原油进口来源（%）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**图 9：俄罗斯原油出口分布（%）**


资料来源：IEA，信达证券研发中心

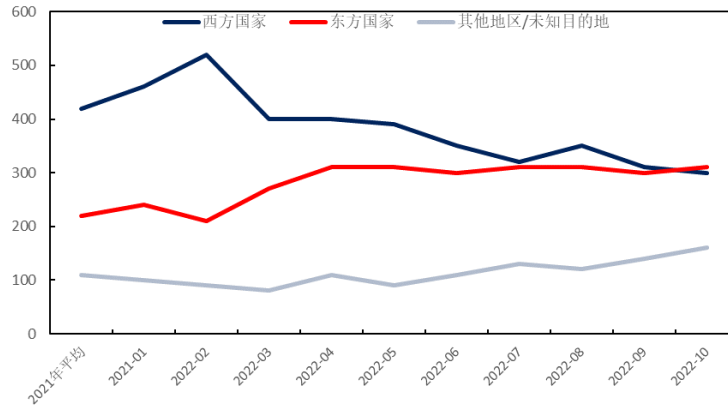
俄罗斯石油贸易向亚洲市场转移趋势平稳。俄罗斯对东方国家（包括中国、印度和 OECD 亚洲成员国）的石油出口量已从 2022 年 1-2 月的 225 万桶/天的基线水平上升至 2022 年 10 月的 310 万桶/天，增加了 85 万桶/天，对西方国家（包括欧盟、英国、美国、土耳其）的石油出口量从 2022 年 1-2 月的 490 万桶/天下降至 2022 年 10 月的 300 万桶/天，减少了 190 万桶/天。俄罗斯对东方国家石油出口量首次超过西方国家。另外，2022 年 10 月俄罗斯对未知/其他地区出口量较 2022 年 1-2 月增加了 65 万桶/天。2022 年 10 月俄罗斯石油总出口量较 2022 年 1-2 月减少了 40 万桶/天。

自 2022 年 4 月以来，俄罗斯对东方国家的石油出口量在 300 万桶/天上下波动，亚洲地区承接的俄罗斯石油贸易转移量有限。另一方面，主要受欧盟对俄罗斯石油禁运制裁影响，俄罗斯对西方国家的石油出口量持续下降。俄罗斯对亚洲地区的贸易流向转移在逐步放缓，向东方市场转移的量不及向西方市场下降的量，但由于俄罗斯对未知目的地的石油出口量明显增加，因此总体石油出口量出现下降，但下降幅度有限。这些未知目的地的石油有可能使用“影子”船队（所有权和记录信息不明的油轮）在公海进行转运，或者出口到航程较长的国家或地区，最终可能依旧流入欧盟、中国、印度和土耳其等俄罗斯石油出口主要市场。2022 年 12 月欧盟禁运俄油和俄油价格上限实施后，俄罗斯对未知目的地的石油出口量或将进一步增加。

我们认为，俄乌冲突对俄罗斯原油和成品油的生产和出口影响将持续显现，俄罗斯、中国、欧洲和美国等国家

和地区的油气贸易流向已经发生改变，俄乌冲突将对原油市场产生持续深远的影响。

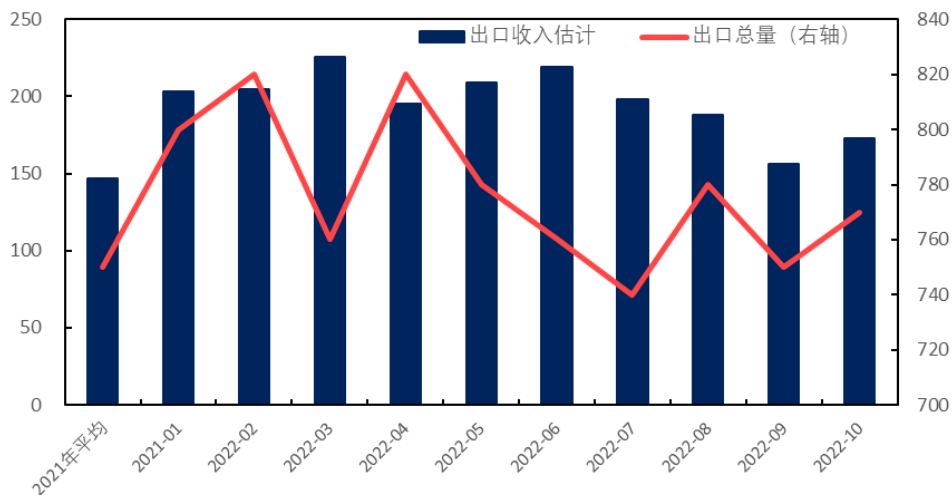
图 10：俄罗斯对东、西方国家和其他地区石油出口量对比（万桶/天）



资料来源：IEA，信达证券研发中心注：东方国家（包括中国、印度和 OECD 亚洲成员国），西方国家（包括欧盟、英国、美国、土耳其）

石油出口收入方面，在原油出口数量增加以及油价回升的双重支持下，俄罗斯在 2022 年 10 月的石油出口收入增加 17 亿美元到 173 亿美元。

图 11：俄罗斯石油出口收入和出口总量（亿美元，万桶/天）



资料来源：IEA，信达证券研发中心

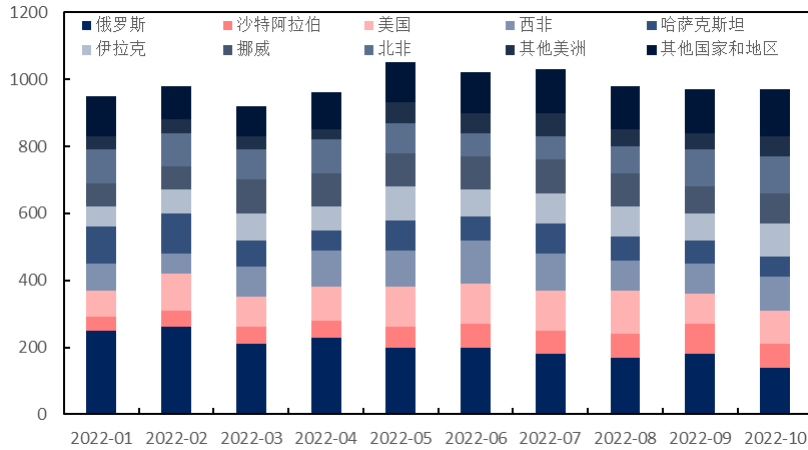
### 三、欧盟正在做俄油禁运前的最后准备

#### 3.1 原油方面：欧盟积极寻求俄罗斯原油进口替代

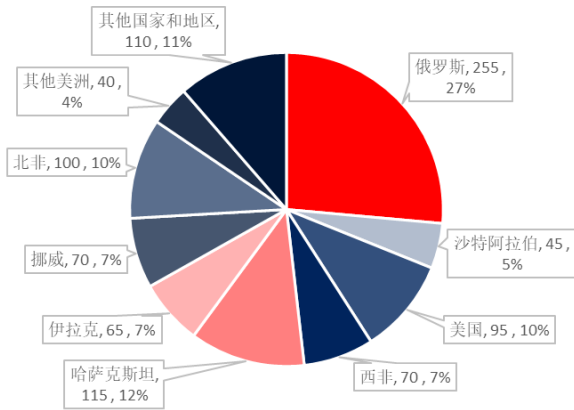
自俄乌冲突以来，欧盟持续削减俄罗斯原油进口量，截至 2022 年 10 月，欧盟进口的俄罗斯原油从冲突前（指 2022 年 1-2 月，下同）的 255 万桶/天下降至 140 万桶/天，进口份额占比由冲突前的 27% 下降至 15%。受 CPC 管道维护影响，2022 年 10 月欧盟从哈萨克斯坦进口的石油量较冲突前水平下降了 55 万桶/天至 60 万桶/天，降幅接近 50%。与此同时，欧盟也在不停寻找其他的原油进口替代国，俄罗斯方面减少的原油供应量已被中东、非洲、挪威、巴西、圭亚那、美国等地增加的原油供应量抵消。

根据欧盟第六轮制裁方案，欧盟将在 2022 年 12 月完全禁运俄罗斯原油，也就意味着，未来欧盟还需额外填补俄罗斯进口原油缺口。届时，欧盟需从中东地区、美国、非洲、南美洲等地寻找更多的进口原油，全球原油贸易流向将发生进一步改变。

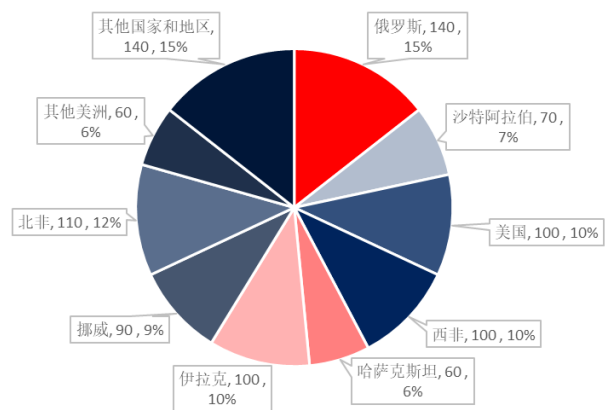


**图 12: 欧盟原油进口结构 (万桶/天)**


资料来源: IEA, 信达证券研发中心

**图 13: 2022 年 1-2 月欧盟原油进口分布 (万桶/天, %)**


资料来源: IEA, 信达证券研发中心

**图 14: 2022 年 10 月欧盟原油进口分布 (万桶/天, %)**


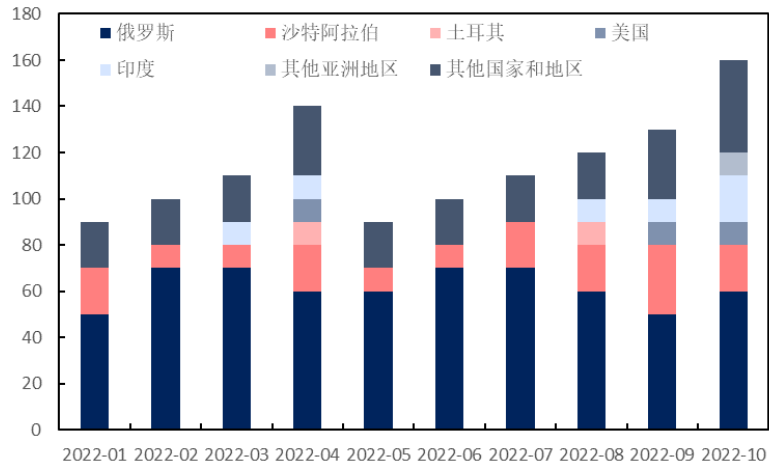
资料来源: IEA, 信达证券研发中心

### 3.2 成品油方面: 欧盟抓紧重建柴油库存

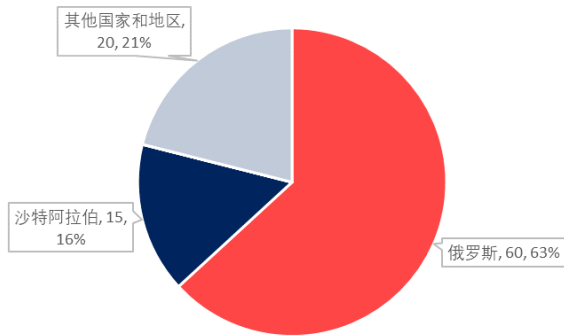
2022 年 10 月, 欧盟柴油进口量较冲突前水平 (2022 年 1-2 月, 下同) 增加 50 万桶/天至 150 万桶/天, 增幅达 50%, 一方面, 欧洲买家希望在 2023 年 2 月俄罗斯成品油禁运前重建柴油库存, 另一方面, 法国炼油厂罢工和季节性维护导致欧洲成品油产量下降。

从绝对值来看, 2022 年 10 月欧盟从俄罗斯进口柴油 60 万桶/天, 与冲突前水平基本相当。从相对值来看, 由于欧洲买家积极建库, 并从中东、美国、印度等地进口柴油, 俄罗斯进口份额占比从冲突前的 63% 下降至 2022 年 10 月的 37%。

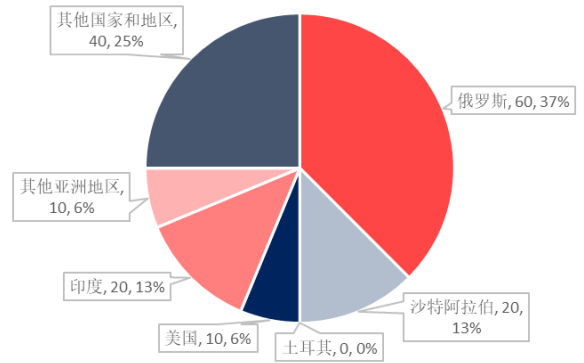
目前, 欧洲买家都在抓紧做准备来应对 2022 年 12 月的俄罗斯原油海上禁运和 2023 年 2 月的俄罗斯成品油海上禁运, 届时原油和成品油贸易流向或将再次发生重大变化。

**图 15: 欧盟柴油进口结构 (万桶/天)**


资料来源: IEA, 信达证券研发中心

**图 16: 2022 年 1-2 月欧盟柴油进口分布 (万桶/天, %)**


资料来源: IEA, 信达证券研发中心

**图 17: 2022 年 10 月欧盟柴油进口分布 (万桶/天, %)**


资料来源: IEA, 信达证券研发中心

## 风险因素

- 1、疫情反复、经济波动的风险:** 近期新冠病毒变种在国内外多个地区和国家出现, 市场仍没有放松警惕, 局部地区疫情反复仍将抑制全球生产经营活动, 并且对原油市场需求产生不利影响。
- 2、地缘政治风险:** 伊朗制裁、俄乌冲突等地缘政治因素加剧油价波动。

## 研究团队简介

**陈淑娴，CFA，石化行业首席分析师。**北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油价格、油田开采、石油加工、炼化聚酯等产业链研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。

2022 年：荣获第 4 届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第 4 名。

2021 年：荣获第 19 届新财富最佳分析师能源开采行业第 5 名，第 9 届 Wind 金牌分析师石化行业第 1 名，第 9 届 Choice 最佳分析师石化行业第 2 名，第 3 届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第 3 名，第 3 届 CEIC 与 EMIS 杰出成就分析师和非凡影响力团队。

2020 年：入围第 18 届新财富能源开采行业最佳分析师，荣获第 2 届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第 1 名，第 8 届 Wind 金牌分析师石化行业第 4 名，21 世纪金牌分析师评选能源与材料领域最佳产业研究报告。

2019 年：荣获第 7 届 Wind 金牌分析师石化行业第 2 名。

**胡晓艺，石化行业研究助理。**中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心。

**刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士。**2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。