

证券研究报告

行业研究——数据点评

石油加工行业

陈淑娴, CFA 石化行业首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +862161678597

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

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

原油周报: 65-70 美元/桶俄油价格上限或作用有限

2022 年 11 月 27 日

本期内容提要:

- **【油价回顾】**截至 2022 年 11 月 25 日当周, 油价整体走低。本周上半周, 华尔街日报称欧佩克及其减产同盟国将提高原油日产量 50 万桶, 引发市场担忧, 原油价格下跌, 但随后沙特阿拉伯能源部长否认了该消息, 油价急剧缩窄跌幅; OECD 发布经济展望报告, 预计明年全球经济增速放缓, 同时标普全球(S&P Global)统计的最新数据显示, 2022 年 11 月欧元区综合 PMI 指数为 47.8, 仍然处于衰退区间, 而美国申请失业金人数增长超过预期, 达到 3 个月来的高点, 各方面迹象显示欧美经济滑坡, 加重市场对原油需求的担忧; 本周下半周, 欧洲官员透露七国集团正在考虑将俄罗斯海运石油价格上限设定在每桶 65-70 美元, 高于当前市场水平, 缓解了对供应中断的担忧, 进一步引发原油价格下跌。2022 年 11 月 25 日布伦特、WTI 期货结算价分别下跌至 83.63、76.28 美元/桶, 均为 2022 年 2 月以来新低。
- **【油价观点】**长期来看, 我们认为, 无论是传统油气资源还是美国页岩油, 资本开支是限制原油生产的主要原因。考虑全球原油长期资本开支不足, 全球原油供给弹性将下降, 而在新旧能源转型中, 原油需求仍在增长, 全球将持续多年面临原油紧缺问题, 油价长期将在高位运行。
- **【原油价格板块】**截止至 2022 年 11 月 25 日当周, 布伦特原油期货结算价为 83.63 美元/桶, 较上周下降 3.99 美元/桶 (-4.55%), WTI 原油期货结算价为 76.28 美元/桶, 较上周下降 3.80 美元/桶 (-4.75%), 俄罗斯 Urals 原油期货结算价为 67.17 美元/桶, 较上周下降 2.95 美元/桶 (-4.21%)。俄罗斯 ESPO 原油期货结算价为 74.34 美元/桶, 较上周下降 5.75 美元/桶 (-7.18%)。截止至 2022 年 11 月 25 日, 美元指数为 106.07, 较上周下跌 0.84%; LME 铜现货结算价为 8070.00 美元/吨, 较上周上涨 0.29%。
- **【原油供给板块】**截止至 2022 年 11 月 18 日当周, 美国原油产量为 1210 万桶/天, 与上周持平。截止至 2022 年 11 月 23 日当周, 美国活跃钻机数量为 627 台, 较上周增加 4 台; 美国压裂车队数量为 300 部, 较上周增加 3 部。
- **【原油需求板块】**截止至 2022 年 11 月 18 日当周, 美国炼厂原油加工量为 1641.0 万桶/天, 较上周增加 25.8 万桶/天, 美国炼厂原油开工率为 93.90%, 较上周上升 1.0 个百分点。截止至 2022 年 11 月 23 日, 山东地炼开工率为 65.50%, 较上周下降 0.89 个百分点。
- **【原油库存板块】**截止至 2022 年 11 月 18 日当周, 美国原油总库存为 8.22 亿桶, 较上周减少 529.1 万桶 (-0.64%); 商业原油库存为 4.32 亿桶, 较上周减少 369.0 万桶 (-0.85%); 战略原油库存为 3.91 亿桶, 较上周减少 160.1 万桶 (-0.41%); 库欣地区原油库存为 2473.0 万桶, 较上周减少 88.7 万桶 (-3.46%)。
- **【成品油板块】**截至 2022 年 11 月 18 日当周, 汽油、柴油、航煤库存分别环比+305.8、+171.8、+15.1 万桶至 21099.8、10910.1、3743.0 万桶, 成品油库存整体提升, 主要受消费和净出口减少影响。
- **相关上市公司:** 中国海油/中国海洋石油 (600938.SH/0883.HK)、中国石油/中国石油股份 (601857.SH/0857.HK)、中国石化/中国石油化工股份 (600028.SH/0386.HK)、中海油服 (601808.SH) 等。
- **风险因素:** (1) 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。(2) 宏观

经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。（3）全球新冠疫情再次扩散的风险。（4）新能源加大替代传统石油需求的的风险。（5）OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。（6）美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。（7）美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。（8）全球 2050 净零排放政策调整的风险。

目录

一周原油点评.....	5
油价回顾:	5
油价观点:	5
石油石化板块表现.....	6
石油石化板块表现:	6
上游板块公司股价表现:	6
上游板块公司重要公告:	7
原油板块.....	8
原油价格:	8
原油供给:	9
原油需求:	10
原油进出口:	11
原油库存:	11
成品油板块.....	13
成品油价格:	13
成品油供给:	15
成品油需求:	16
成品油进出口:	17
成品油库存:	18
一周重要新闻.....	20
原油期货成交及持仓板块.....	22
风险因素.....	22

表目录

表 1: 上游板块主要公司涨跌幅 (%)	7
表 2: 不同原油品种价格变化	8

图目录

图 1: 各行业板块涨跌幅 (%)	6
图 2: 石油石化板块细分行业涨跌幅 (%)	6
图 3: 布伦特和 WTI 原油期货价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	8
图 4: 布伦特原油现货-期货价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	8
图 5: 布伦特、Urals 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	8
图 6: WTI、Urals 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	8
图 7: 布伦特、ESPO 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	9
图 8: WTI、ESPO 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	9
图 9: 美元指数与 WTI 原油价格 (点, 美元/桶)	9
图 10: 铜价与 WTI 原油价格 (美元/吨, 美元/桶)	9
图 11: 美国原油产量 (万桶/天)	9
图 12: 美国原油产量 (万桶/天)	9
图 13: 美国原油钻机数和油价走势 (台, 美元/桶)	10
图 14: 美国压裂车队数和油价走势 (部, 美元/桶)	10
图 15: 美国炼厂原油加工量 (万桶/天)	10
图 16: 美国炼厂开工率 (%)	10
图 17: 山东地炼开工率 (%)	10
图 18: 美国原油进口量、出口量及净进口量 (万桶/天)	11
图 19: 美国原油周度净进口量 (万桶/天)	11
图 20: 2010-2022.11 美国商业原油库存与油价相关性	11
图 21: 美国商业原油周度去库速度与布油涨跌幅 (万桶/天, %)	11
图 22: 美国原油总库存 (万桶)	11
图 23: 美国原油总库存 (万桶)	11

图 24: 美国商业原油库存 (万桶)	12
图 25: 美国商业原油库存 (万桶)	12
图 26: 美国战略原油库存 (万桶)	12
图 27: 美国库欣地区原油库存 (万桶)	12
图 28: 原油、美国柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	13
图 29: 原油、美国汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	13
图 30: 原油、美国航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	13
图 31: 原油、欧洲柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	13
图 32: 原油、欧洲汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	13
图 33: 原油、欧洲航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	14
图 34: 原油、新加坡 FOB 柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	14
图 35: 原油、新加坡 FOB 汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	14
图 36: 原油、新加坡 FOB 航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	14
图 37: 美国成品车用汽油产量 (万桶/天)	15
图 38: 美国柴油产量 (万桶/天)	15
图 39: 美国航空煤油产量 (万桶/天)	15
图 40: 美国成品车用汽油消费量 (万桶/天)	16
图 41: 美国柴油消费量 (万桶/天)	16
图 42: 美国航空煤油消费量 (万桶/天)	16
图 43: 美国旅客机场安检数 (人次)	16
图 44: 美国车用汽油进出口情况 (万桶/天)	17
图 45: 美国车用汽油净出口量 (万桶/天)	17
图 46: 美国柴油进出口情况 (万桶/天)	17
图 47: 美国柴油净出口量 (万桶/天)	17
图 48: 美国航空煤油进出口情况 (万桶/天)	17
图 49: 美国航空煤油净出口量 (万桶/天)	17
图 50: 美国汽油总库存 (万桶)	18
图 51: 美国汽油总库存 (万桶)	18
图 52: 美国成品车用汽油库存 (万桶)	18
图 53: 美国成品车用汽油库存 (万桶)	18
图 54: 美国柴油库存 (万桶)	18
图 55: 美国柴油库存 (万桶)	18
图 56: 美国航空煤油库存 (万桶)	19
图 57: 美国航空煤油库存 (万桶)	19
图 58: 新加坡汽油库存 (万桶)	19
图 59: 新加坡汽油库存 (万桶)	19
图 60: 新加坡柴油库存 (万桶)	19
图 61: 新加坡柴油库存 (万桶)	19
图 62: IPE 布油期货成交量 (万手)	22
图 63: WTI 原油期货多头总持仓量 (万张)	22
图 64: WTI 原油期货非商业净多头持仓量 (万张)	22

一周原油点评

油价回顾：

截至 2022 年 11 月 25 日当周，油价整体走低。本周上半周，华尔街日报称欧佩克及其减产同盟国将提高原油日产量 50 万桶，引发市场担忧，原油价格下跌，但随后沙特阿拉伯能源部长否认了该消息，油价急剧缩窄跌幅；OECD 发布经济展望报告，预计明年全球经济增速放缓，同时标普全球(S&P Global)统计的最新数据显示，2022 年 11 月欧元区综合 PMI 指数为 47.8，仍然处于衰退区间，而美国申请失业金人数增长超过预期，达到 3 个月来的高点，各方面迹象显示欧美经济滑坡，加重市场对原油需求的担忧；本周下半周，欧洲官员透露七国集团正在考虑将俄罗斯海运石油价格上限设定在每桶 65-70 美元，高于当前市场水平，缓解了对供应中断的担忧，进一步引发原油价格下跌。2022 年 11 月 25 日布伦特、WTI 期货结算价分别下跌至 83.63、76.28 美元/桶，均为 2022 年 2 月以来新低。

油价观点：

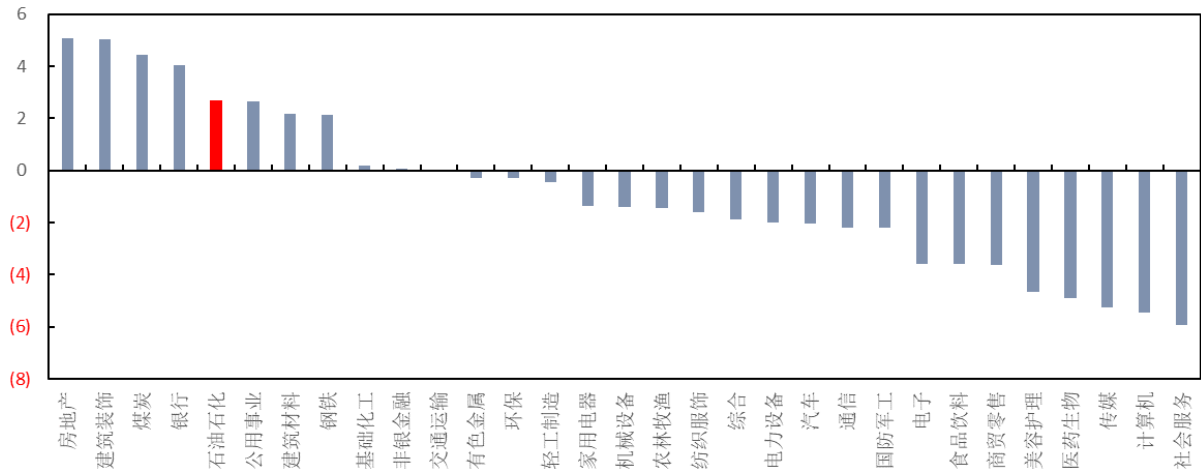
长期来看，我们认为，无论是传统油气资源还是美国页岩油，资本开支是限制原油生产的主要原因。考虑全球原油长期资本开支不足，全球原油供给弹性将下降，而在新旧能源转型中，原油需求仍在增长，全球将持续多年面临原油紧缺问题，油价长期将在高位运行。

石油石化板块表现

石油石化板块表现：

截至 2022 年 11 月 25 日当周，沪深 300 下跌 0.68% 至 3775.78 点，石油石化板块上涨 2.68%。

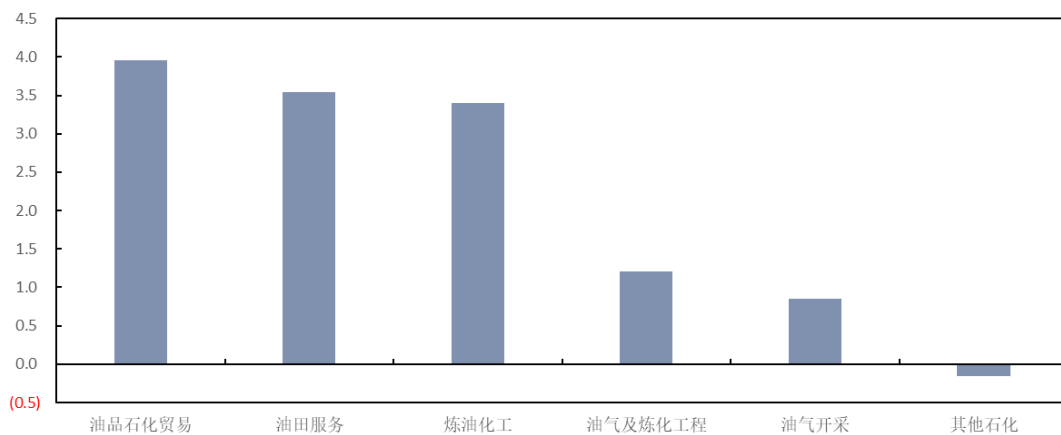
图 1：各行业板块涨跌幅（%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

截至 2022 年 11 月 25 日当周，油品石化贸易板块上涨 3.96%，油田服务板块上涨 3.54%，炼化化工板块上涨 3.40%，油气及炼化工程板块上涨 1.20%，油气开采板块上涨 0.85%，其他石化板块下跌 0.16%。

图 2：石油石化板块细分行业涨跌幅（%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

上游板块公司股价表现：

截至 2022 年 11 月 25 日当周，中海油 A 股和 H 股股价变化分别为 +2.87%、+0.39%，中海油服 A 股和 H 股股价变化分别为 +4.66%、+5.99%。上游板块中，股价表现相对较好的为贝肯能源 (+11.39%)、海油发展 (+6.14%)、中海油服 H 股 (+5.99%)。

表 1：上游板块主要公司涨跌幅（%）

公司	代码	最新日期	货币	最新价	总市值（亿）	近一周	近一月	近三月	近一年	年初(上市)至今
中国海油	600938.SH	2022/11/25	人民币	16.12	7667.76	2.87%	4.00%	-5.36%		29.41%
中国海洋石油	0883.HK	2022/11/25	港币	10.24	4870.84	0.89%	4.92%	1.24%	52.83%	50.81%
中国石油	601857.SH	2022/11/25	人民币	5.18	9480.49	3.60%	1.77%	-1.98%	12.58%	11.67%
中国石油股份	0857.HK	2022/11/25	港币	3.45	6314.22	2.88%	4.23%	0.93%	7.41%	9.27%
中国石化	600028.SH	2022/11/25	人民币	4.49	5433.65	5.65%	4.91%	10.25%	21.53%	18.87%
中国石油化工股份	0386.HK	2022/11/25	港币	3.56	4308.20	5.61%	5.61%	0.81%	11.95%	13.18%
中海油服	601808.SH	2022/11/25	人民币	17.95	856.50	4.66%	8.92%	19.67%	29.30%	20.86%
中海油田服务	2883.HK	2022/11/25	港币	9.56	456.16	5.99%	10.14%	16.20%	48.79%	42.69%
海油工程	600583.SH	2022/11/25	人民币	5.57	246.27	0.91%	22.69%	22.22%	28.85%	22.98%
海油发展	600968.SH	2022/11/25	人民币	3.11	316.13	6.44%	6.31%	15.61%	13.72%	8.28%
石化油服	600871.SH	2022/11/25	人民币	1.99	377.79	1.02%	7.37%	1.33%	-6.13%	-7.01%
中石化油服	1033.HK	2022/11/25	港币	0.52	98.72	0.90%	10.64%	-3.70%	-21.21%	-20.00%
中油工程	600339.SH	2022/11/25	人民币	3.06	170.84	5.22%	5.35%	2.34%	6.62%	0.05%
联合能源集团	0467.HK	2022/11/25	港币	0.70	184.03	-6.67%	-14.63%	-17.65%	-4.11%	13.59%
新潮能源	600777.SH	2022/11/25	人民币	2.47	167.97	0.41%	-1.59%	-20.32%	18.75%	8.33%
中曼石油	603619.SH	2022/11/25	人民币	19.65	78.60	0.41%	-5.10%	-12.19%	63.52%	32.43%
潜能恒信	300191.SZ	2022/11/25	人民币	18.73	59.94	-1.21%	2.02%	-17.49%	-24.77%	-27.23%
ST洲际	600759.SH	2022/11/25	人民币	2.35	53.19	-1.67%	3.98%	-11.65%	-6.75%	-16.96%
惠博普	002554.SZ	2022/11/25	人民币	3.86	51.99	0.78%	1.85%	-2.77%	29.04%	1.61%
博迈科	603727.SH	2022/11/25	人民币	12.18	35.12	1.38%	0.08%	-19.34%	-39.00%	-39.42%
恒泰艾普	300157.SZ	2022/11/25	人民币	3.46	24.64	-0.57%	3.39%	-14.57%	-22.25%	-29.53%
通源石油	300164.SZ	2022/11/25	人民币	4.26	23.19	-0.23%	4.31%	-16.47%	-7.59%	-28.88%
准油股份	002207.SZ	2022/11/25	人民币	8.01	20.99	0.63%	-7.40%	-10.10%	40.30%	40.77%
贝肯能源	002828.SZ	2022/11/25	人民币	10.66	21.43	11.39%	2.80%	25.56%	36.09%	25.30%
仁智股份	002629.SZ	2022/11/25	人民币	4.47	19.52	-0.22%	4.68%	10.37%	83.95%	-12.35%

资料来源：万得，信达证券研发中心

上游板块公司重要公告：

【中国石化/中国石油化工股份】

1、H股公告（2022.11.26）：公司于2022年11月14日至11月18日期间分别回购A股1159.8万股、1240.2万股、1530万股，本周公司回购A股合计3930万股；分别回购H股1636.8、2857、2253.4、2253.4、2222.2万股，本周公司回购H股合计11222.8万股。

原油板块

原油价格：

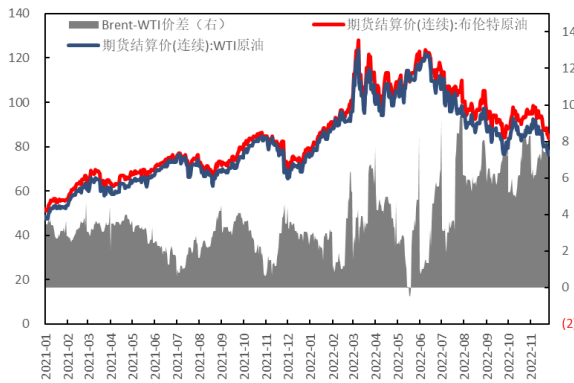
- **原油价格：**截止至 2022 年 11 月 25 日当周，布伦特原油期货结算价为 83.63 美元/桶，较上周下降 3.99 美元/桶（-4.55%），WTI 原油期货结算价为 76.28 美元/桶，较上周下降 3.80 美元/桶（-4.75%），俄罗斯 Urals 原油期货结算价为 67.17 美元/桶，较上周下降 2.95 美元/桶（-4.21%）。俄罗斯 ESPO 原油期货结算价为 74.34 美元/桶，较上周下降 5.75 美元/桶（-7.18%）。
- **原油价差：**截止至 2022 年 11 月 25 日当周，布伦特-WTI 期货价差为 7.35 美元/桶，较上周收窄 0.19 美元/桶；布伦特现货-期货价差为 1.96 美元/桶，较上周扩大 1.16 美元/桶；布伦特-俄罗斯 Urals 价差为 16.46 美元/桶，较上周收窄 1.04 美元/桶；WTI-俄罗斯 Urals 价差为 9.11 美元/桶，较上周收窄 0.85 美元/桶；布伦特-俄罗斯 ESPO 价差为 9.29 美元/桶，较上周扩大 1.76 美元/桶；WTI-俄罗斯 ESPO 价差为 1.94 美元/桶，较上周扩大 1.95 美元/桶。
- **相关指数：**截止至 2022 年 11 月 25 日，美元指数为 106.07，较上周下跌 0.84%；LME 铜现货结算价为 8070.00 美元/吨，较上周上涨 0.29%。

表 2：不同原油品种价格变化

原油品种	最新日期	最新价	近一周	近一月	近三月	近一年	年初至今
布伦特原油	2022/11/25	83.63	-4.55%	-10.58%	-15.81%	1.71%	5.89%
WTI原油	2022/11/25	76.28	-4.75%	-10.60%	-17.55%	-2.33%	0.16%
俄罗斯Urals	2022/11/25	67.17	-4.21%	-8.16%	-18.04%	-16.51%	-12.54%
俄罗斯ESPO	2022/11/25	74.34	-7.18%	-12.17%	-10.97%	-9.84%	-5.49%

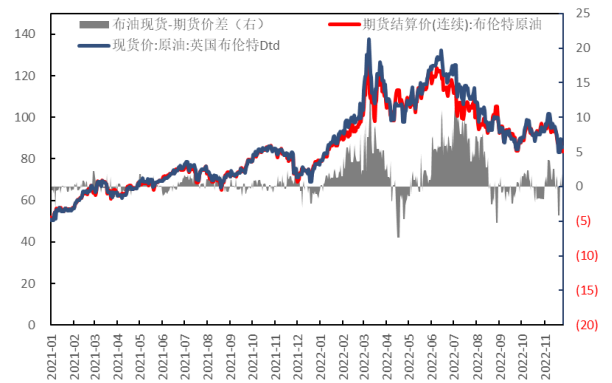
资料来源：万得，彭博，信达证券研发中心

图 3：布伦特和 WTI 原油期货价格及价差（美元/桶，美元/桶）



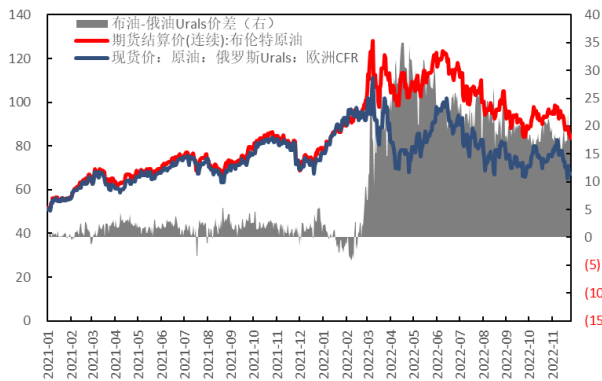
资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.25

图 4：布伦特原油现货-期货价格及价差（美元/桶，美元/桶）



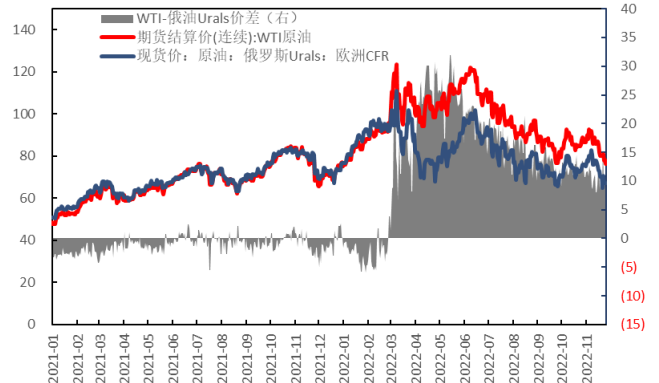
资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.25

图 5：布伦特、Urals 原油价格及价差（美元/桶，美元/桶）

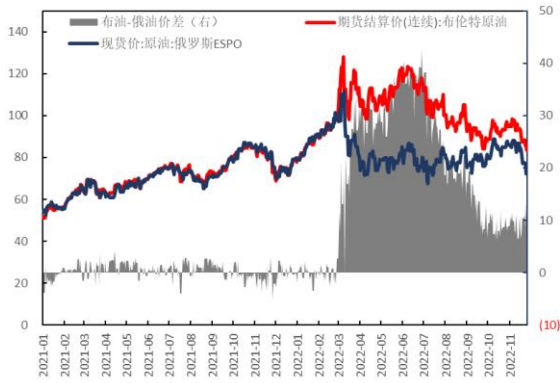


资料来源：万得，彭博，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.25

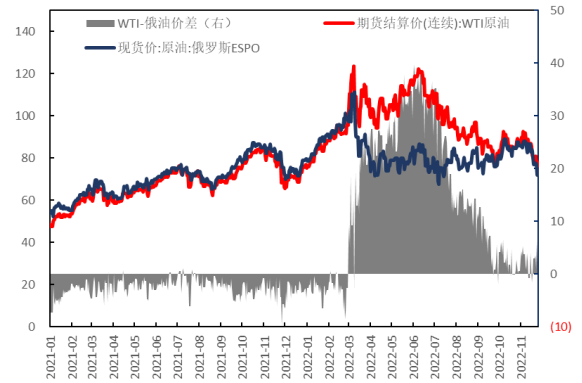
图 6：WTI、Urals 原油价格及价差（美元/桶，美元/桶）



资料来源：万得，彭博，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.25

图 7: 布伦特、ESPO 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.25

图 8: WTI、ESPO 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.25

图 9: 美元指数与 WTI 原油价格 (点, 美元/桶)

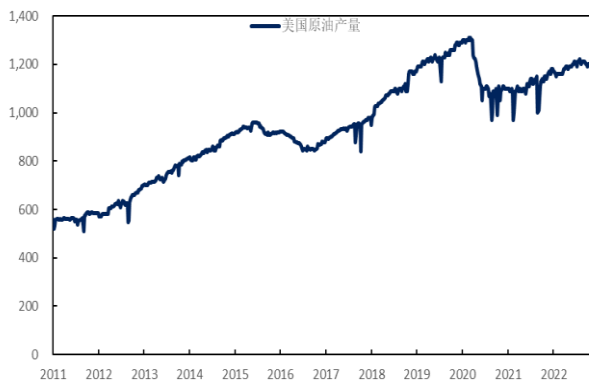

资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.25

图 10: 铜价与 WTI 原油价格 (美元/吨, 美元/桶)

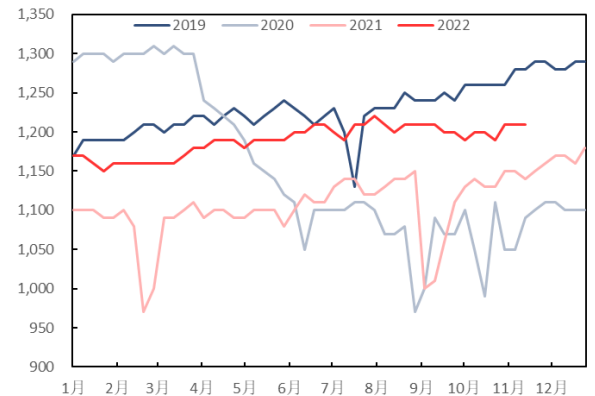

资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.25

原油供给:

- **产量板块:** 截止至 2022 年 11 月 18 日当周, 美国原油产量为 1210 万桶/天, 与上周持平。
- **钻机板块:** 截止至 2022 年 11 月 23 日当周, 美国活跃钻机数量为 627 台, 较上周增加 4 台。
- **压裂板块:** 截止至 2022 年 11 月 23 日当周, 美国压裂车队数量为 300 部, 较上周增加 3 部。

图 11: 美国原油产量 (万桶/天)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 12: 美国原油产量 (万桶/天)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 13: 美国原油钻机数和油价走势 (台, 美元/桶)

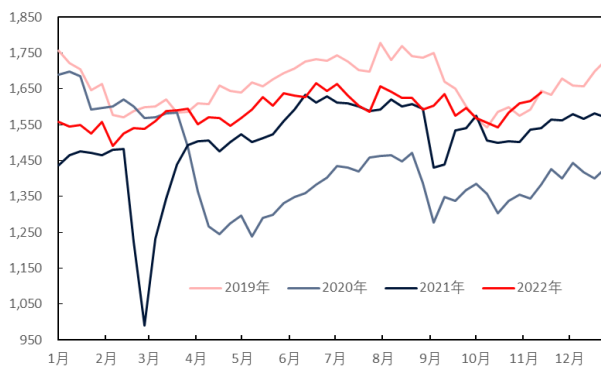

资料来源: 贝克休斯, 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.23

图 14: 美国压裂车队数和油价走势 (部, 美元/桶)

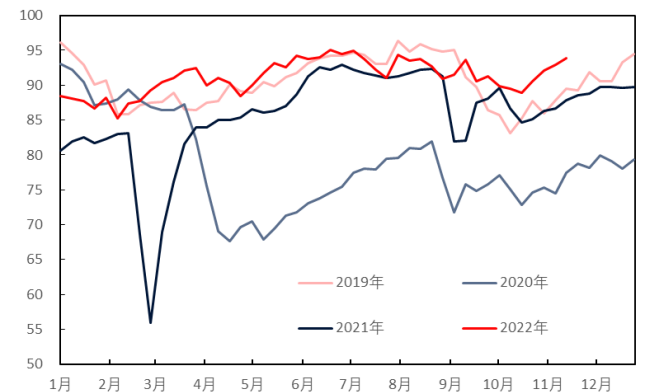

资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.23

原油需求:

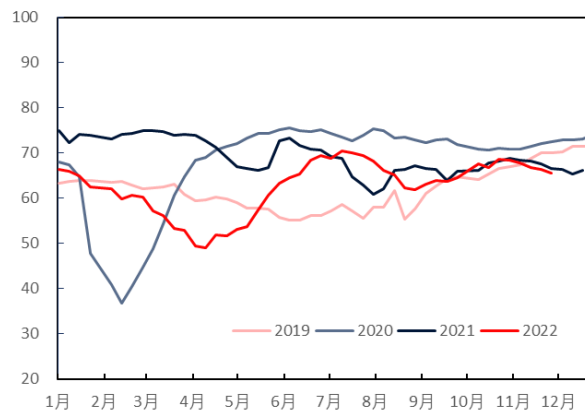
- **美国炼厂:** 截止至 2022 年 11 月 18 日当周, 美国炼厂原油加工量为 1641.0 万桶/天, 较上周增加 25.8 万桶/天, 美国炼厂原油开工率为 93.90%, 较上周上升 1.0 个百分点。
- **中国炼厂:** 截止至 2022 年 11 月 23 日, 山东地炼开工率为 65.50%, 较上周下降 0.89 个百分点。

图 15: 美国炼厂原油加工量 (万桶/天)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 16: 美国炼厂开工率 (%)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

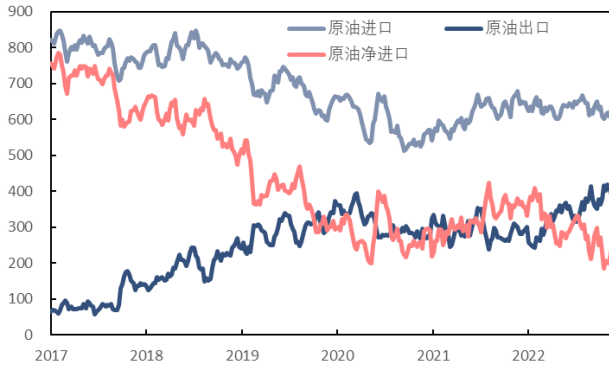
图 17: 山东地炼开工率 (%)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.23

原油进出口：

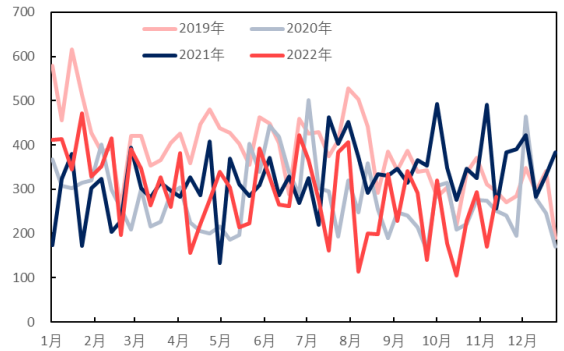
- 截止至 2022 年 11 月 18 日当周，美国原油进口量为 706.3 万桶/天，较上周增加 150.4 万桶/天 (+27.06%)，美国原油出口量为 424.2 万桶/天，较上周增加 38.0 万桶/天 (+9.84%)，净进口量为 282.1 万桶/天，较上周增加 112.4 万桶/天 (+66.23%)。

图 18：美国原油进口量、出口量及净进口量（万桶/天）



资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

图 19：美国原油周度净进口量（万桶/天）

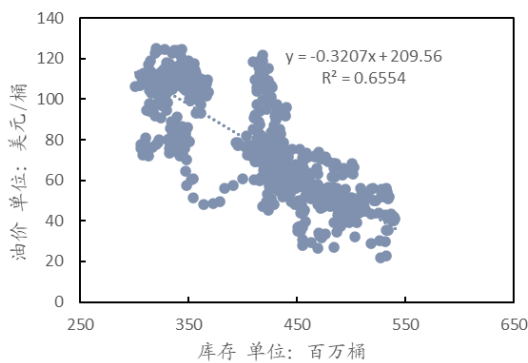


资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

原油库存：

- 截止至 2022 年 11 月 18 日当周，美国原油总库存为 8.22 亿桶，较上周减少 529.1 万桶 (-0.64%)；商业原油库存为 4.32 亿桶，较上周减少 369.0 万桶 (-0.85%)；战略原油库存为 3.91 亿桶，较上周减少 160.1 万桶 (-0.41%)；库欣地区原油库存为 2473.0 万桶，较上周减少 88.7 万桶 (-3.46%)。

图 20：2010-2022.11 美国商业原油库存与油价相关性



资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

图 21：美国商业原油周度去库速度与布油涨跌幅（万桶/天，%）



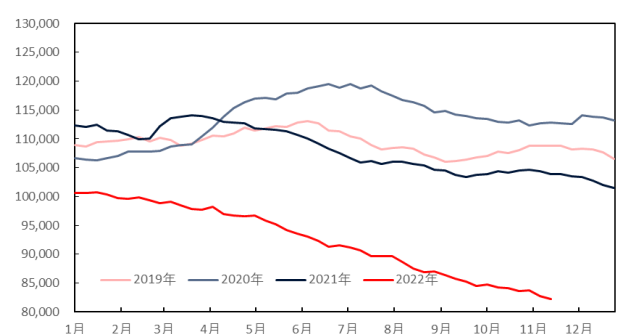
资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

图 22：美国原油总库存（万桶）



资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

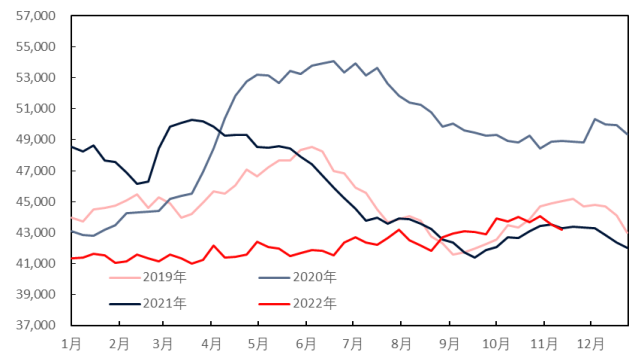
图 23：美国原油总库存（万桶）



资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

图 24: 美国商业原油库存 (万桶)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 25: 美国商业原油库存 (万桶)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 26: 美国战略原油库存 (万桶)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 27: 美国库欣地区原油库存 (万桶)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

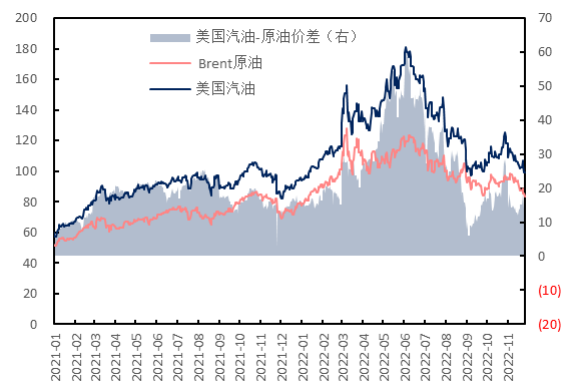
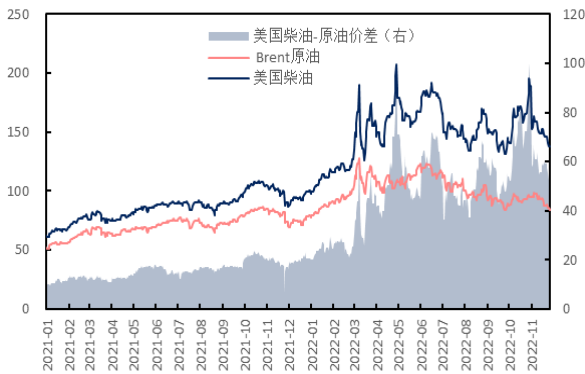
成品油板块

成品油价格：

- **北美市场：**截止至 2022 年 11 月 25 日当周，美国柴油、汽油、航煤周均价分别为 143.02 (-6.46)、102.38 (-2.49)、131.25 (-1.82) 美元/桶；与原油价差分别为 56.58 (-0.96)、15.94 (+3.01)、44.81 (+3.67) 美元/桶。

图 28：原油、美国柴油价格及价差（美元/桶，美元/桶）

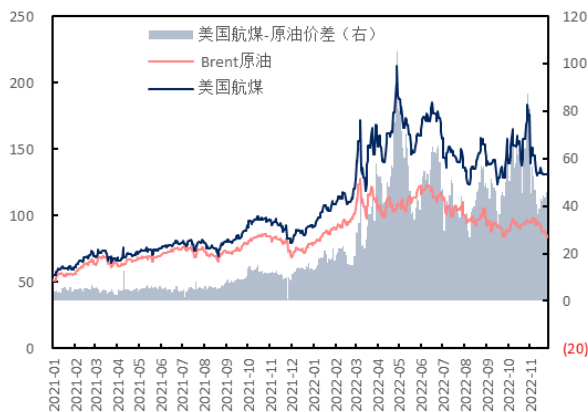
图 29：原油、美国汽油价格及价差（美元/桶，美元/桶）



资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.25

资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.25

图 30：原油、美国航煤价格及价差（美元/桶，美元/桶）

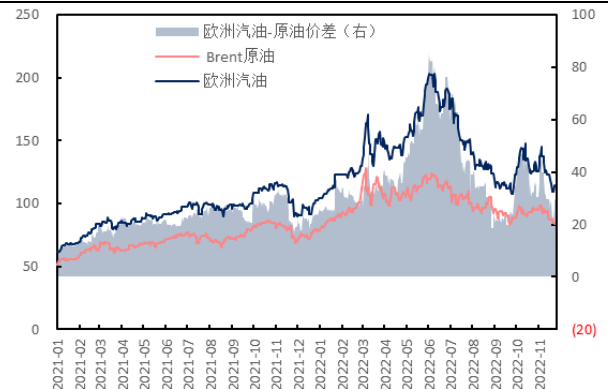
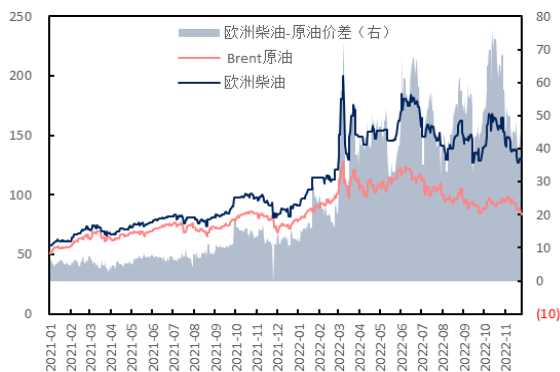


资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.25

- **欧洲市场：**截止至 2022 年 11 月 25 日当周，欧洲柴油、汽油、航煤周均价分别为 129.26 (-8.09)、112.57 (-8.16)、140.61 (-5.06) 美元/桶；与原油价差分别为 42.82 (-2.60)、26.13 (-2.67)、54.17 (+0.43) 美元/桶。

图 31：原油、欧洲柴油价格及价差（美元/桶，美元/桶）

图 32：原油、欧洲汽油价格及价差（美元/桶，美元/桶）



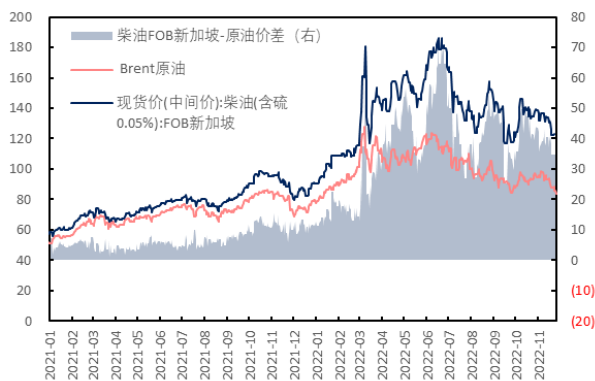
资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.25

资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.25

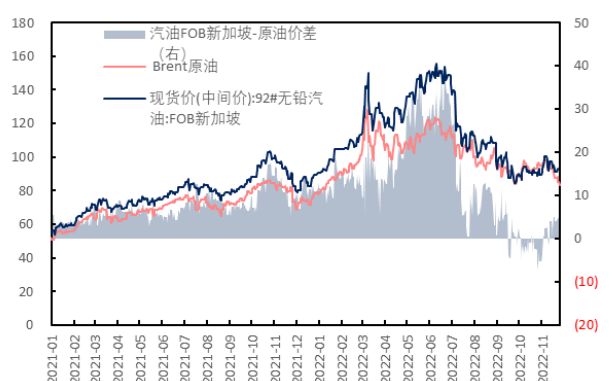
图 33: 原油、欧洲航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.25

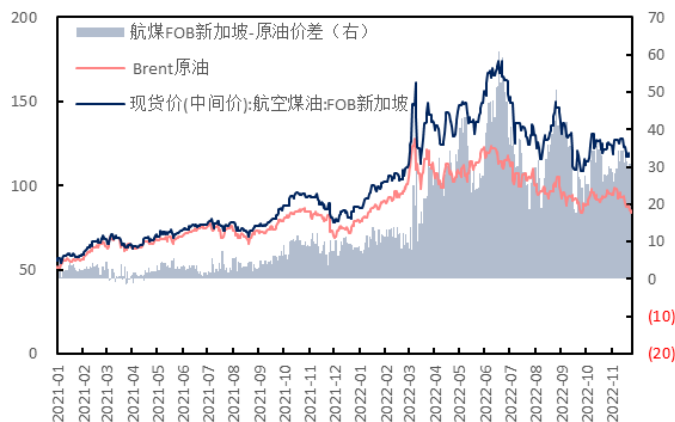
东南亚市场: 截止至 2022 年 11 月 25 日当周, 新加坡柴油、汽油、航煤周均价分别为 122.35 (-9.09)、91.91 (-3.57)、117.78 (-6.61) 美元/桶; 与原油差价分别为 34.66 (-4.84)、4.48 (+0.93)、30.36 (-2.09) 美元/桶。

图 34: 原油、新加坡 FOB 柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶) 图 35: 原油、新加坡 FOB 汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.25



资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.25

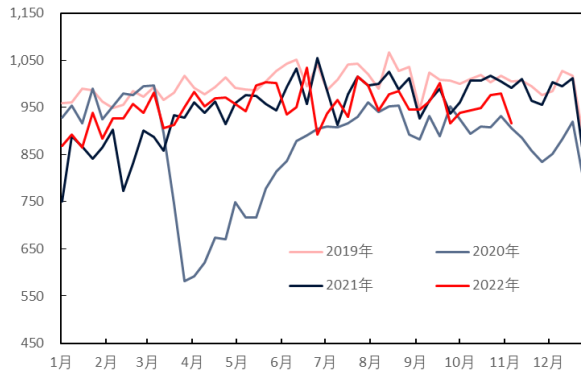
图 36: 原油、新加坡 FOB 航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.25

成品油供给:

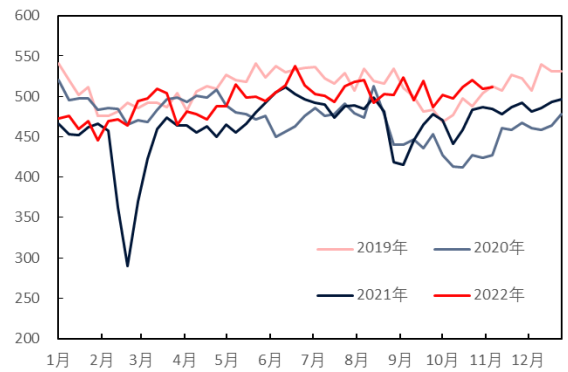
- **产量方面:** 截止至 2022 年 11 月 18 日当周, 美国成品车用汽油、柴油、航空煤油产量分别为 916.4、511.1、163.4 万桶/天, 较上周分别-62.5 (-6.38%)、+1.4 (+0.27%)、+1.6 (+0.99%) 万桶/天。

图 37: 美国成品车用汽油产量 (万桶/天)



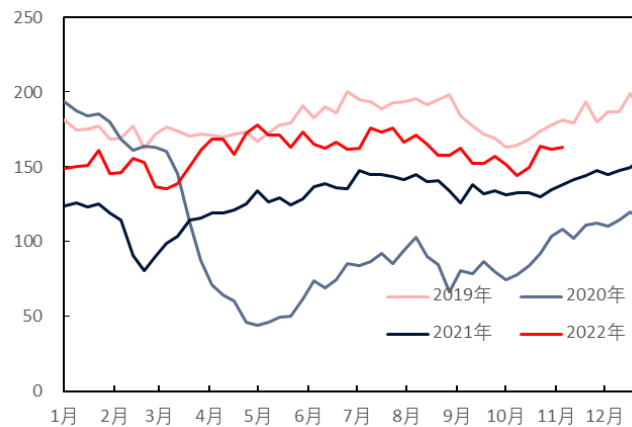
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 38: 美国柴油产量 (万桶/天)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 39: 美国航空煤油产量 (万桶/天)

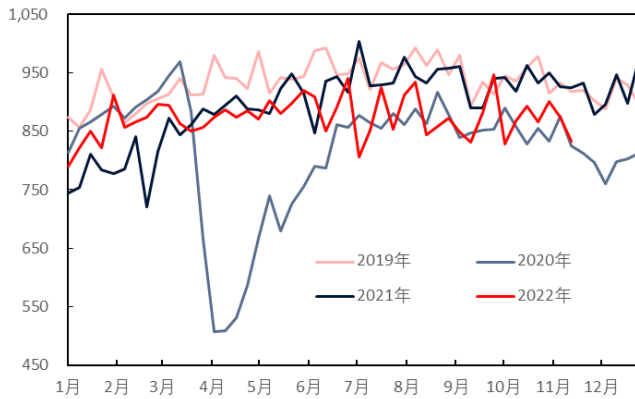


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

成品油需求:

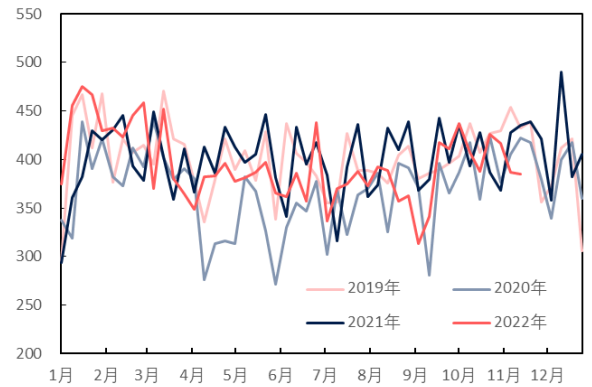
- **消费方面:** 截止至 2022 年 11 月 18 日当周, 美国成品车用汽油、柴油、航空煤油消费量分别为 832.7、384.6、151.4 万桶/天, 较上周分别-41.5 (-4.75%)、-1.7 (-0.44%)、-13.5 (-8.19%) 万桶/天。
- **出行数据:** 截止至 2022 年 11 月 24 日, 美国周内机场旅客安检数为 1534.8 万人次, 较上周增加 28.81 万人次 (+1.91%)。

图 40: 美国成品车用汽油消费量 (万桶/天)



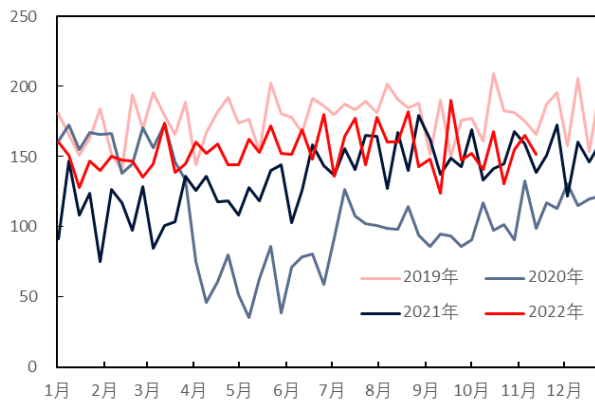
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 41: 美国柴油消费量 (万桶/天)



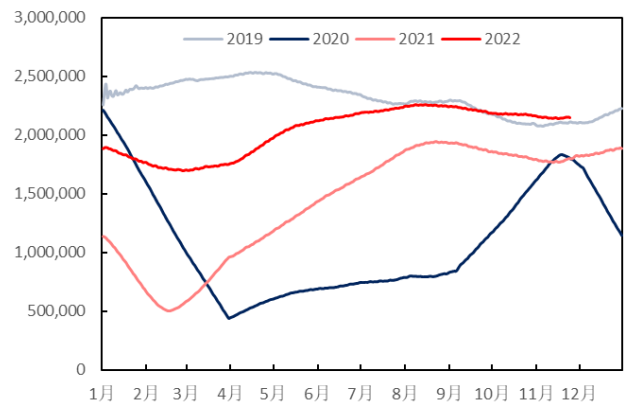
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 42: 美国航空煤油消费量 (万桶/天)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 43: 美国旅客机场安检数 (人次)

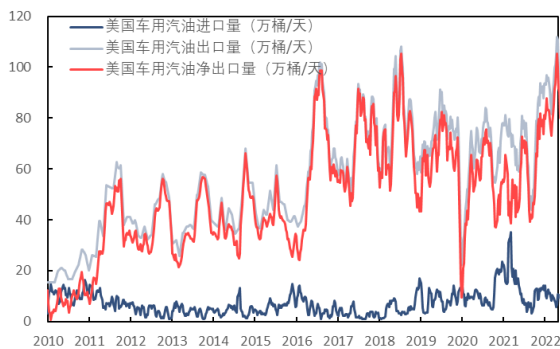


资料来源: TSA, 信达证券研发中心, 注: 注: 这里使用 MA90 数据平滑处理, 截至 2022.11.23

成品油进出口：

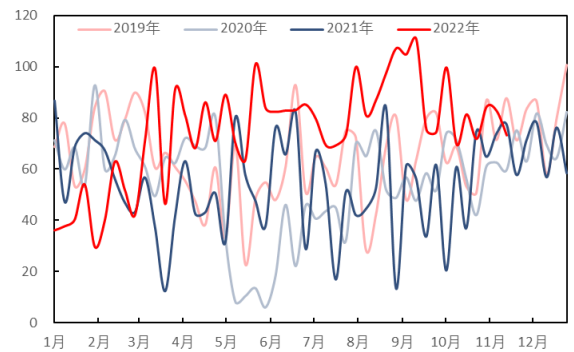
- **汽油板块：**截止至 2022 年 11 月 18 日当周，美国车用汽油进口量为 16.5 万桶/天，较上周增加 6.6 万桶/天 (+66.67%)；出口量为 89.8 万桶/天，较上周减少 2.9 万桶/天 (-3.13%)；净出口量为 73.3 万桶/天，较上周减少 9.5 万桶/天 (-11.47%)。
- **柴油板块：**截止至 2022 年 11 月 18 日当周，美国车用柴油进口量为 12.2 万桶/天，较上周增加 1.2 万桶/天 (+10.91%)；出口量为 114.2 万桶/天，较上周减少 4.1 万桶/天 (-3.47%)；净出口量为 102.0 万桶/天，较上周减少 5.3 万桶/天 (-4.94%)。
- **航煤板块：**截止至 2022 年 11 月 18 日当周，美国车用航空煤油进口量为 4.3 万桶/天，较上周减少 15.8 万桶/天 (-78.61%)；出口量为 14.1 万桶/天，较上周增加 1.4 万桶/天 (+11.02%)；净出口量为 9.8 万桶/天，较上周增加 17.2 万桶/天 (+232.43%)。

图 44：美国车用汽油进出口情况（万桶/天）



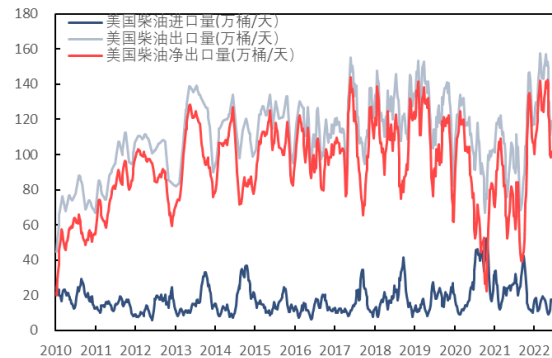
资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

图 45：美国车用汽油净出口量（万桶/天）



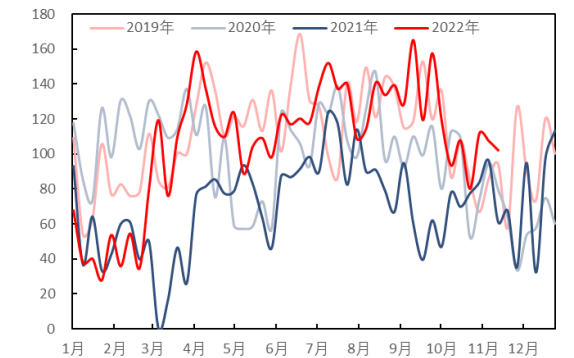
资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

图 46：美国柴油进出口情况（万桶/天）



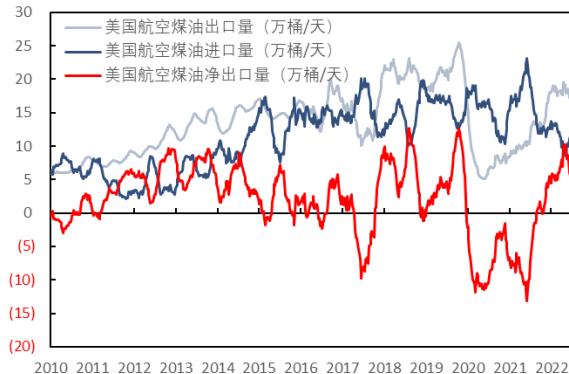
资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

图 47：美国柴油净出口量（万桶/天）



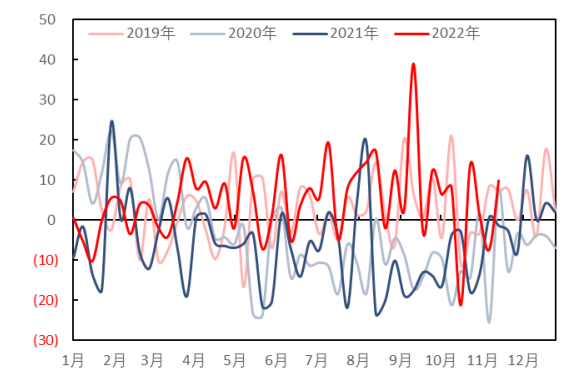
资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

图 48：美国航空煤油进出口情况（万桶/天）



资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

图 49：美国航空煤油净出口量（万桶/天）

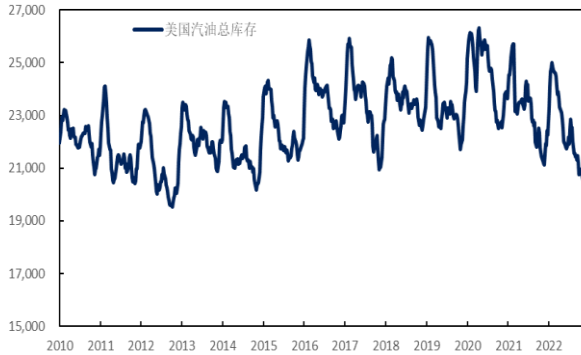


资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2022.11.18

成品油库存:

- **美国成品油:** 截止至 2022 年 11 月 18 日当周, 美国汽油总体、车用汽油、柴油、航空煤油库存分别为 21099.8、1668.7、10910.1、3743.0 万桶, 较上周分别+305.8 (+1.47%)、+72.9 (+4.57%)、+171.8 (+1.60%)、+15.1 (+0.41%) 万桶。
- **新加坡成品油:** 截止至 2022 年 11 月 23 日, 新加坡汽油、柴油库存分别为 1395、871 万桶, 较上周分别-19.0 (-1.34%)、+49.0 (+5.96%) 万桶。

图 50: 美国汽油总库存 (万桶)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 51: 美国汽油总库存 (万桶)



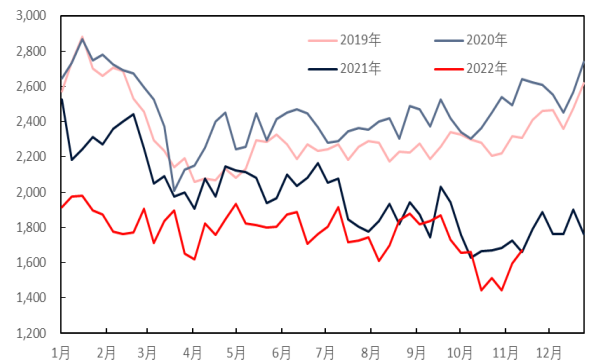
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 52: 美国成品车用汽油库存 (万桶)



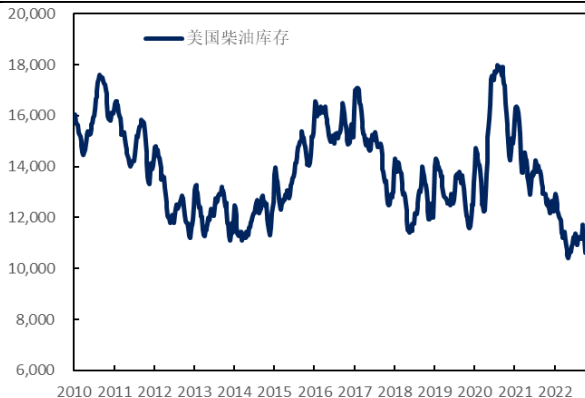
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 53: 美国成品车用汽油库存 (万桶)



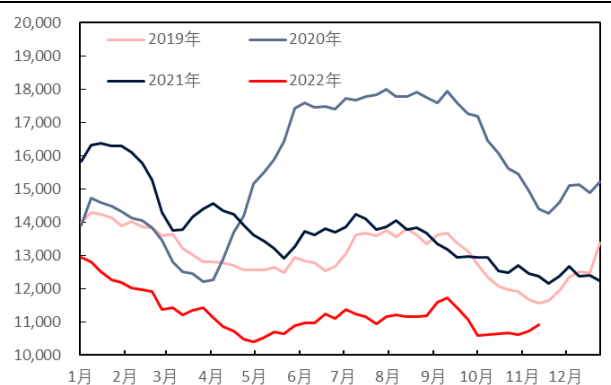
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 54: 美国柴油库存 (万桶)

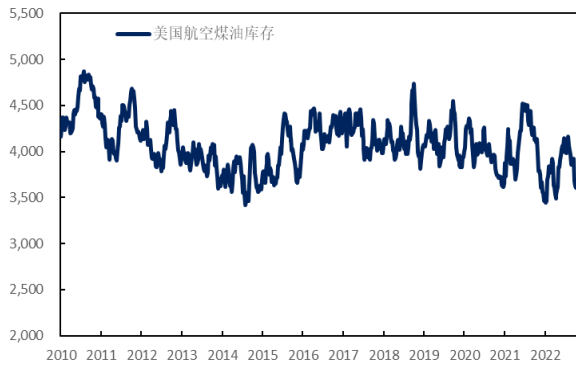


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

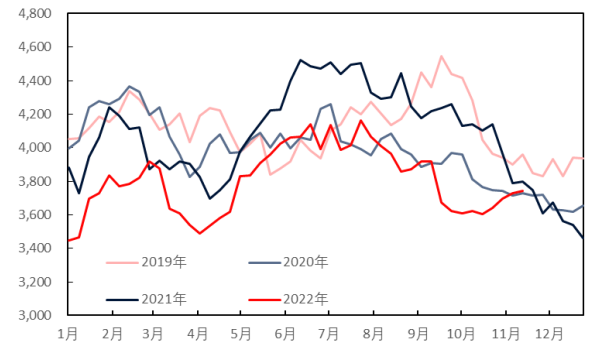
图 55: 美国柴油库存 (万桶)



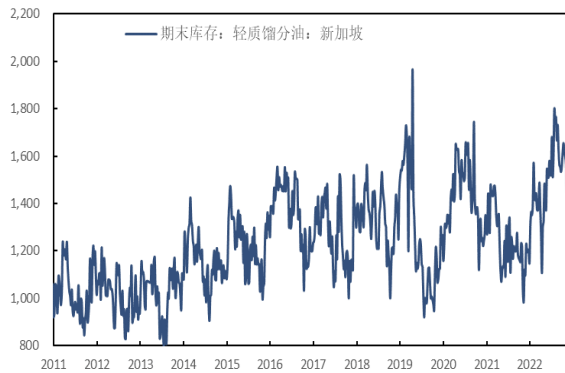
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 56: 美国航空煤油库存 (万桶)


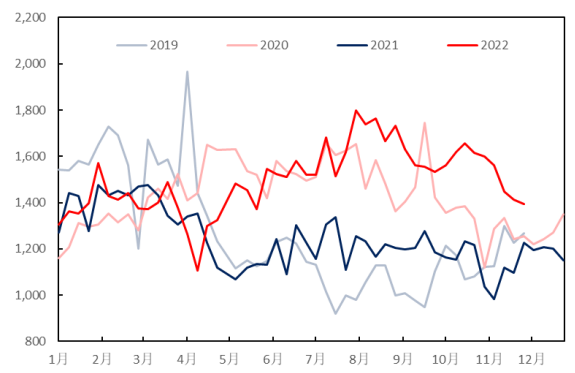
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 57: 美国航空煤油库存 (万桶)


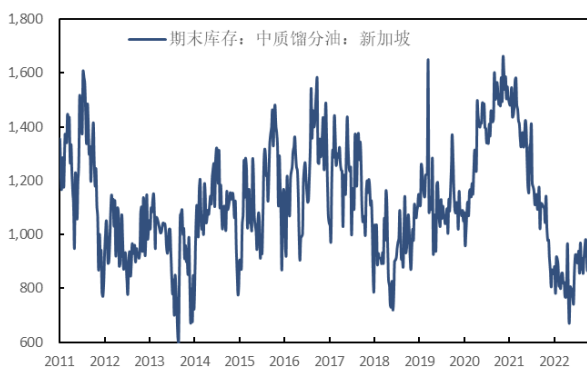
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.18

图 58: 新加坡汽油库存 (万桶)


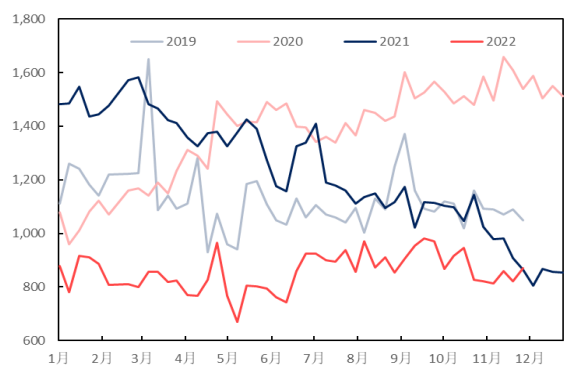
资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.23

图 59: 新加坡汽油库存 (万桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.23

图 60: 新加坡柴油库存 (万桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.23

图 61: 新加坡柴油库存 (万桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.23

一周重要新闻

【伊拉克、沙特承诺致力于欧佩克+减产决定】金十数据 2022 年 11 月 25 日讯，根据一份联合声明，伊拉克和沙特油长审查了全球石油市场的发展，强调了在欧佩克+协议框架内继续集体行动的重要性，以及两国遵守欧佩克+最近做出的将减产计划延长至 2023 年底的决定的重要性。双方强调了在减少温室气体排放（包括碳、甲烷排放和气体燃烧）方面交流专业知识的重要性，同意促进在管理碳氢化合物排放的清洁技术方面的合作。双方还提及促进两国在电力和可再生能源领域合作的重要性，包括电网和电厂的运行和维护。

【国内汽油和柴油价格飙升，美国石油出口却蓬勃发展】金十数据 2022 年 11 月 24 日讯，在美国国内汽油和柴油价格达到或接近峰值的同时，美国能源出口却在蓬勃发展。根据 Kpler 最新的油轮货运量数据，2022 年 1-5 月美国原油出口量平均为 313 万桶/日。这是今年最好的前五个月。鉴于欧盟未来将决定禁止油轮进口俄罗斯原油和产品，预计美国对欧洲的原油和产品出口将进一步增加。此外，俄乌冲突以来，美国还加大了天然气出口，对欧洲的出口量大增。拜登此前表示，他正在“尽其所能”降低汽油价格。今年夏天，美国汽油价格创下历史新高。此后大幅下跌，但目前仍为每加仑 3.76 美元，比拜登上任时高出 60% 以上。

【石油价格上限对俄罗斯财政收入几乎没有直接影响】金十数据 2022 年 11 月 24 日讯，5 名直接了解采购情况的业内消息人士表示，G7 集团提议的 65-70 美元/桶俄罗斯石油价格上限不会对俄罗斯的收入产生直接影响，因为这与亚洲买家已经支付的价格基本一致。根据俄罗斯财政部的数据，2022 年石油和天然气出口预计将占俄罗斯收入的 42%，达到 11.7 万亿卢布（1960 亿美元），高于 2021 年的 36%，即 9.1 万亿卢布（1520 亿美元）。两名消息人士称，一些印度炼油厂为购买俄罗斯乌拉尔原油，支付的价格相当于较国际基准布伦特原油折让约 25-35 美元/桶。这意味着乌拉尔原油价格将为 50 至 60 美元/桶，低于上限，也意味着对俄罗斯实施制裁的国家的西方航运公司和保险公司将能够为运输俄油提供服务，而不必担心受到制裁，俄罗斯也不需要兑现其停止向遵守价格上限的买家供货的警告。

【伊朗外长：伊美对伊核谈判存在三个分歧】2022 年 11 月 23 日，伊朗外长阿卜杜拉希扬说，伊朗与美国在伊朗核问题全面协议恢复履约谈判中主要在三个问题上存在分歧。第一个分歧在于解决伊朗与国际原子能机构之间的遗留问题；第二个分歧在于伊朗要求获得经济保障，使外国公司有信心到伊朗投资；第三个分歧在于要求西方国家不能将制裁扩大到第三方。阿卜杜拉希扬说，欧洲方面正在就这些分歧在伊朗和美国之间进行斡旋。伊朗与美国仍在通过中间方交换信息，但美国间接传递的信息中立场反复，加深了伊朗对美国的不信任。

【欧盟考虑对俄罗斯石油实施每桶 65—70 美元的价格上限】金十数据 2022 年 11 月 23 日讯，据知情人士透露，欧盟正在与 G7 合作，讨论将俄罗斯原油价格限制在每桶 65-70 美元之间。欧盟各国将于周三（2022.11.23）举行会议，目的是批准封顶机制和拟议的价格水平。知情人士说，欧盟和七国集团可能会在周三（2022.11.23）晚些时候宣布价格上限水平。该价格区间远高于俄罗斯的生产成本，因此该上限可能对交易的影响极小。但几名欧盟外交官说，提议的价格太高了。该上限需要得到所有成员国的支持才能通过。这个由 G7 推动的上限计划有两个目的：保持俄罗斯石油的流动，以避免全球价格飙升，同时限制莫斯科的收入。

【德国财政部计划对能源公司征收 33% 的暴利税】金十数据 2022 年 11 月 23 日讯，德国财政部计划对那些暴利的石油和天然气公司征收 33% 的税。据德国《世界报》援引一份文件草案称，石油、天然气、煤炭和炼油行业的企业，如果今明两年的利润比 2018 年至 2021 年的平均利润高出 20% 以上，就必须缴纳额外的税。这些计划是为了执行一项欧盟范围内关于能源公司的协议，以应对俄乌冲突以来能源供应崩溃导致的能源价格高企。该报称，政府的目标是利用电力部门的收入和超额利润，为电价刹车系统提供资金，预计将增加约 30 亿欧元的收入。

【欧盟拟放宽俄罗斯油价上限计划，给出 45 天的宽限期】金十数据 2022 年 11 月 23 日讯，欧盟降低了对俄出口石油价格上限的制裁提议力度，推迟该提议的全面实施，并放宽关键的航运条款。欧盟提议在引入油价上限的过程中增加 45 天的过渡时间。拟议中的宽限期将适用于 2022 年 12 月 5 日（石油制裁生效之日）之前装载、2022 年 1 月 19 日之前卸载的石油，使欧盟与美国和英国此前宣布的条款保持一致。欧盟还提议，如果未来价格上限水平发生任何变化，将有 90 天的过渡期。据此前报道，欧盟大使定于周三（2022.11.23）会面，目的是批准这一上限，预计还将在会议上讨论价格水平问题。如果他们支持这一提议，欧盟和 G7 最早可能在当晚宣布上限水平。

【油价上涨，科威特赤字或降至近 10 年来最低水平】金十数据 2022 年 11 月 22 日讯，随着油价回升，截至 2022 年 3 月，科威特的财政赤字缩小到 98 亿美元，这一数字比前一年下降了 72% 以上。伊朗财政部周日发布的一份声明显示，该国非石油收入增长 38.5%，达到 24 亿第纳尔。石油收入激增 84.5%，至 162 亿第纳尔。多年的政治紧张阻碍了科威特的财政改革，也阻碍了该国的经济多样化和促进外国投资的努力。科威特预计，由于油价上涨，从 2022 年 4 月 1 日开始的财年赤字将达到 9 年来的最低水平，预计今年支出为 235.3 亿第纳尔，收入为 233.4 亿第纳尔。

【油轮正在抛弃欧盟国家的旗帜】金十数据 2022 年 11 月 22 日讯，希腊报纸《Ekathimerini》报道，由于西方对俄罗斯石油运输的制裁，以前悬挂欧盟国家旗帜航行的大量油轮，例如塞浦路斯和马耳他的旗帜，正在放弃在欧注册登记。消息人士称，自 2022 年 10 月初以来，塞浦路斯注册的船只数量减少了 21%，而马耳他注册的船只数量减少了约 67 艘。据船舶经纪行业消息人士称，这些放弃注册的船舶转移到不对俄罗斯制裁的国家，如土耳其和印度等。芬兰的智库机构能源与清洁空气研究中心（CREA）称，虽然俄罗斯对欧盟的石油出口大幅减少，但俄罗斯在欧洲大陆的油气新通道通过土耳其运行。

【在欧盟禁止从俄罗斯进口石油后，德国警告当地石油短缺】金十数据 2022 年 11 月 21 日讯，德国警告称，欧盟对俄罗斯石油的禁令将于 2023 年 1 月生效，届时德国国内将出现石油短缺。这进一步表明，欧洲能源危机正对这个欧洲大陆最大经济体造成破坏。德国部长们在回应中表示，具体行情将视情况而定，目前无法排除局部、暂时性供应短缺和价格上涨的可能性。匈牙利、斯洛伐克和捷克共和国以缺乏俄罗斯石油的替代品为由，通过谈判暂时豁免了该禁令。这三个国家都严重依赖直接从俄罗斯输送的“友谊”管道。

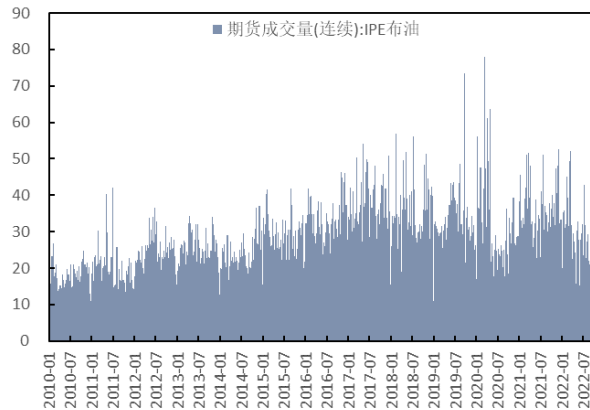
【欧洲紧急囤积俄罗斯柴油】金十数据 2022 年 11 月 21 日讯，2023 年 2 月，欧盟将开始实施俄罗斯柴油禁令，由于替代来源仍然有限，欧洲贸易商正忙于将俄罗斯柴油填满该地区的储油罐。能源分析公司 Vortexa 的高级市场分析师 Pamela Munger 表示，从 2022 年 11 月 1 日到 11 月 12 日，运往阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）储存区的俄罗斯柴油装运量增至 21.5 万桶/日，较 10 月增长了 126%。Refinitiv 的数据显示，由于几乎没有直接的高性价比替代品，截至 11 月，来自俄罗斯的柴油占欧洲道路燃料进口总量的 44%，而 10 月这一比例为 39%。尽管欧洲对俄罗斯柴油的依赖已从今年 2 月之前的 50% 以上下降，但俄罗斯仍是欧洲大陆最大的柴油供应国。

【英媒：英国在继续购买俄罗斯石油，但称从其他国家进口】金十数据 2022 年 11 月 21 日讯，据英国《星期日泰晤士报》报道，英国在继续购买俄罗斯石油，同时在文件中称是从其他国家进口。据该报消息，自俄罗斯在乌克兰开展特别军事行动以来，至少有 39 艘载有价值超过 2 亿英镑的俄罗斯石油油轮抵达英国港口，尽管相关石油“被分类为从其他国家进口”。消息显示，2022 年 6 月，价值超过 7800 万英镑的俄罗斯石油运抵英国港口，尽管英国国家统计局（ONS）表示，6 月该国没有从俄罗斯进口石油，2022 年 6 月进口的石油在文件中登记为从荷兰、爱沙尼亚、波兰或比利时进口。

原油期货成交及持仓板块

- **原油期货成交及持仓:** 截止至 2022 年 11 月 25 日, 周内布伦特原油期货成交量为 162.77 万手, 较上周减少 38.53 万手 (-19.14%)。截止至 2022 年 11 月 15 日, 周内 WTI 原油期货多头总持仓量为 146.94 万张, 较上周增加 2.28 万张 (+1.57%); 非商业(投机和套利目的持有)净多头持仓 27.83 万张, 较上周增加 0.35 万张 (+1.27%)。

图 62: IPE 布油期货成交量(万手)



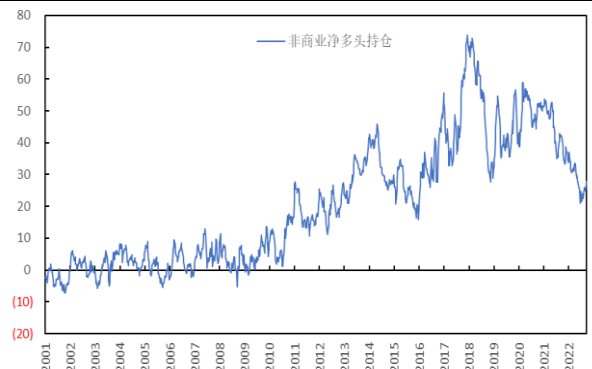
资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.25

图 63: WTI 原油期货多头总持仓量(万张)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.15

图 64: WTI 原油期货非商业净多头持仓量(万张)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2022.11.15

风险因素

- (1) 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。
- (2) 宏观经济增速严重下滑, 导致需求端严重不振。
- (3) 全球新冠疫情再次扩散的风险。
- (4) 新能源加大替代传统石油需求的的风险。
- (5) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。
- (6) 美国解除对伊朗制裁, 伊朗原油快速回归市场的风险。
- (7) 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。
- (8) 全球 2050 净零排放政策调整的风险。

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。2021 年荣获第 19 届新财富最佳分析师能源开采行业第五名, 第 9 届 Wind 金牌分析师石化行业第一名, 第 3 届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第三名, 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一名, 第 8 届 Wind 金牌分析师石化行业第四名, 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二名。

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	hanqiyue@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。