

# 原油价格触底反弹；欧洲天然气价格继续上涨；欧美电价大幅上涨

——欧美能源市场数据跟踪周报（1128-1204）

## 核心观点

### ● 气温转凉，欧洲天然气近月合约价格上涨

截至 12 月 2 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 1027.64TWh，为最大储量的 91.86%，较前一周-2.15pct，较上月-3.15pct，较去年同期+25.24pct，部分地区开启降温，天然气库存开始消耗。德国方面，截至 12 月 2 日，天然气在库储量达到 239TWh，为最大储量的 97.18%，较前一周-1.55pct，较上月-2.12pct，较去年同期+33.03pct。

价格方面，上周（11/28~12/02），美国 HenryHub、英国 NBP、荷兰 TTF 次月交割的天然气期货合约周内均价分别为 6.88\$/MMBtu（-1.4%）、41.43\$/MMBtu（+21.1%）和 41.90\$/MMBtu（+12.5%）。

### ● OPEC+12 月会议或提额外减产

受到全球经济衰退持续担忧，叠加伊拉克在 OPEC+会议前夕提高产量，本周初油价继续下挫，布油已经触及年初低点。不过，有消息称，OPEC+可能在 12 月会议提出再减产 200 万桶/日，这抵消了需求忧虑，支撑周内后半段油价反弹。上周（11/28~12/2）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 79.44（+0.99%）和 84.82（-1.42%）美元/桶。

### ● 亚太动力煤市场价格反弹

国际动力煤市场分化，南非理查德港现货 FOB 价上升至 207.7 美元/吨，较前一周上涨 35.2 美元/吨（+20.4%）；欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价为 255.80 美元/吨，较上周下降 69.2 美元/吨（-21.3%）；反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 364.5 美元/吨，较前一周上涨 24.8 美元/吨（+7.3%）。

### ● 欧洲电价继续上涨，美国电价全面上涨

电力市场方面，欧洲主要国家电力市场日前交易价格均有较大幅度上涨。上周均价来看，丹麦 346.00EUR/MWh（+67.3%）、芬兰 313.88 EUR/MWh（+20.1%）、法国 334.42 EUR/MWh（+50.7%）、荷兰 354.20 EUR/MWh（+62.2%）、德国 341.99EUR/MWh（+57.8%）、英国 362.95EUR/MWh（+121.3%）。

美国方面，上周美国主要电力市场成交的次月交割电力期货合约价格全面上涨，四大市场周均值为 195.66\$/MWh，较前周上涨 59.8%。其中得州 ERCOT 周均值 94.85\$/MWh（+56.0%）、南加州 SOCAL 周均值 127.04\$/MWh（+17.8%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 306.74\$/MWh（+66.8%）、纽约周均值 254.02\$/MWh（+85.0%）。

## 投资建议与投资标的

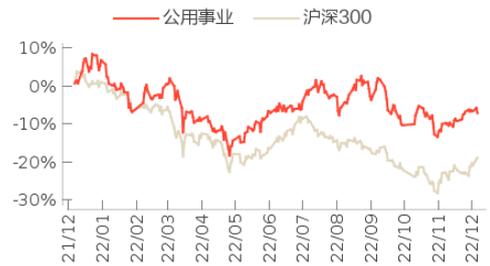
- 欧洲能源危机预计将加快欧洲能源转型步伐，全球传统能源品价格若持续走高将使可再生能源更具吸引力，光伏及储能产业链有望受益。欧洲和美国是全球重要的光伏和储能市场，中国企业是欧洲及美国光伏、储能产业链主要供货商，有望在欧洲及美国能源结构调整带来的市场高速增长中受益。建议关注以下环节：户用储能、逆变器、一体化组件。

## 风险提示

- 地缘风险可能恶化；欧美新能源政策推进速度可能不及预期，加剧对传统能源的依赖；欧洲电力市场改革进展若较慢或出现负面因素。

行业评级 **看好（维持）**

国家/地区 **中国**  
行业 **公用事业行业**  
报告发布日期 **2022 年 12 月 08 日**



## 证券分析师

卢日鑫 021-63325888\*6118  
lurixin@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860515100003

周迪 zhoudi1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860521050001

林煜 linyu1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860521080002

## 联系人

李少甫 lishaofu@orientsec.com.cn  
温晨阳 wenchenyang@orientsec.com.cn

## 相关报告

OPEC 增产传言推动国际油价继续下跌； 2022-11-29  
亚太动力煤价格反弹；欧美电价全面上涨：——欧美能源市场数据跟踪周报（1121-1125）  
《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》 2022-11-28  
出台：——公用事业行业周报（1121-1127）  
火电价值发现进行时：盈利修复+绿电协同：——电力行业 2023 年度投资策略 2022-11-23

## 目录

1、天然气行情回顾.....	4
2、石油行情回顾.....	5
3、煤炭行情回顾.....	6
4、电力市场行情回顾.....	7
5、重要行业资讯.....	8
6、风险提示.....	11

## 图表目录

图 1: 欧美主要市场天然气期货滚动次月合约成交价格 (\$/MMBtu) .....	4
图 2: 欧盟 27 国天然气现有库存比例 (%) .....	5
图 3: 德国天然气现有库存比例 (%) .....	5
图 4: WTI 原油期货结算价格 (连续, 美元/桶) .....	5
图 5: 布伦特原油期货结算价格 (连续, 美元/桶) .....	5
图 6: 美国原油总库存量、战略石油库存量及单周战略石油储备释放量 (右轴) .....	6
图 7: 美国汽油库存量 (亿桶) 及单周库存释放量 (右轴) .....	6
图 8: 煤炭市场主要港口参考价格 (FOB, 美元/吨) .....	6
图 9: 主要港口海运费 (巴拿马型, 美元/吨) .....	6
图 10: 欧洲部分主要国家电力市场 (Nordpool) 日前交易成交价 (EUR/MWh) .....	7
图 11: 美国电力期货滚动次月合约价格 (\$/MWh) .....	8
表 1: 截至 11 月 25 日, 欧盟部分主要国家天然气库存 (%) .....	4
表 2: 欧洲部分主要国家上周 (1121-1127) 电力日前市场成交均价及环比变化汇总 .....	7
表 3: 美国主要电力市场次月交割电力期货合约周均值及环比 .....	8

## 1、天然气行情回顾

自 2021 年起，欧盟国家饱受能源之苦，叠加 2022 年 3 月起爆发的地缘冲突，将欧盟的天然气焦虑推向风口浪尖。近半年来，欧盟国家在市场中苦寻天然气替代来源以补充各自天然气库存。补库存的进展也成为国际能源市场甚至欧洲经济走势的重要风向标。

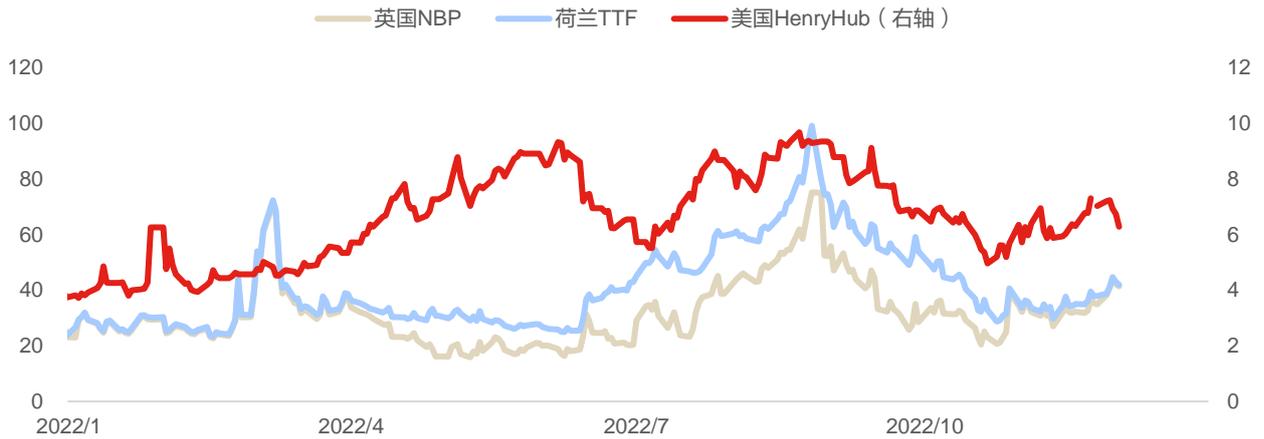
随着天然气消费旺季的临近，自 7 月起欧洲能源市场上的天然气次月交割的天然气价格开始攀升。叠加北溪管道停供影响，至 8 月底，英国 NBP 次月交割的天然气期货价格一度超过 640 便士/色拉姆（约合 75.2 美元/百万英热单位），为去年同期的近 6 倍；荷兰 TTF 次月交割的天然气期货价格也一度超过 300 欧元/兆瓦时（约合 99.1 美元/百万英热单位），为去年同期的 7.5 倍。

据欧洲天然气基础设施公司（GIE）数据显示，截至 8 月 29 日，欧盟 27 国的天然气在库储量超过最大储量的 80%，天然气库存压力得到缓解，近月天然气期货价格也随之开始回落。10 月，欧洲气温整体较温和，供暖需求较淡，叠加补库力度持续加大库存高企，天然气价格进入下行通道。11 月，随着多国气温逐渐转凉，供暖需求开始显现，天然气库存开始消耗，价格也出现回升的迹象。

价格方面，上周（11/28~12/02），美国 HenryHub、英国 NBP、荷兰 TTF 次月交割的天然气期货合约周内均价分别为 6.88\$/MMBtu（-1.4%）、41.43\$/MMBtu（+21.1%）和 41.90\$/MMBtu（+12.5%）。

截至 12 月 2 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 1027.64TWh，为最大储量的 91.86%，较前一周-2.15pct，较上月-3.15pct，较去年同期+25.24pct，部分地区开启降温，天然气库存开始消耗。德国方面，截至 12 月 2 日，天然气在库储量达到 239TWh，为最大储量的 97.18%，较前一周-1.55pct，较上月-2.12pct，较去年同期+33.03pct。

图 1：欧美主要市场天然气期货滚动次月合约成交价格（\$/MMBtu）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

注：英国、荷兰相关合约价格使用当日 Bloomberg 综合报价汇率转换为美元、能量单位转换为百万英热单位，以便横向对比

表 1：截至 12 月 2 日，欧盟部分主要国家天然气库存（%）

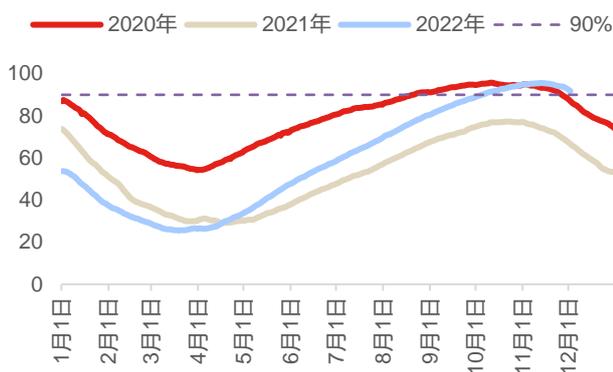
	库存比例（%）	较上周（pct）
欧盟 27 国	91.86	-2.15 ↓

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

意大利	90.79	+0.73 ↑
西班牙	96.14	-0.50 ↓
荷兰	87.69	-5.24 ↓
德国	97.18	-1.55 ↓

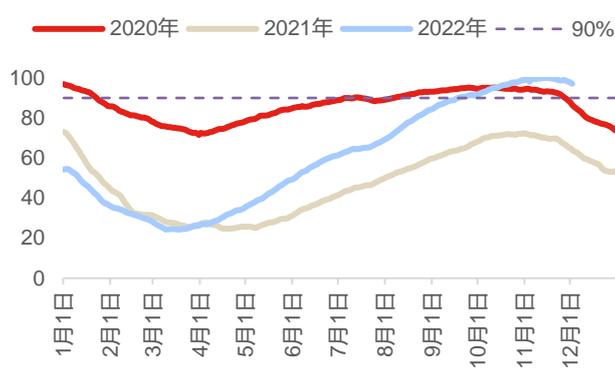
数据来源：GIE，东方证券研究所

图 2：欧盟 27 国天然气现有库存比例（%）



数据来源：GIE，东方证券研究所

图 3：德国天然气现有库存比例（%）



数据来源：GIE，东方证券研究所

## 2、石油行情回顾

石油方面，受到全球经济衰退持续担忧，叠加伊拉克在 OPEC+会议前夕提高产量，本周初油价继续下挫，布油已经触及年初低点。不过，有消息称，OPEC+可能在 12 月会议提出再减产 200 万桶/日，这抵消了需求忧虑，支撑周内后半段油价反弹。上周（11/28~12/2）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 79.44（+0.99%）和 84.82（-1.42%）美元/桶。

图 4：WTI 原油期货结算价格（连续，美元/桶）



数据来源：IPE，wind，东方证券研究所

图 5：布伦特原油期货结算价格（连续，美元/桶）



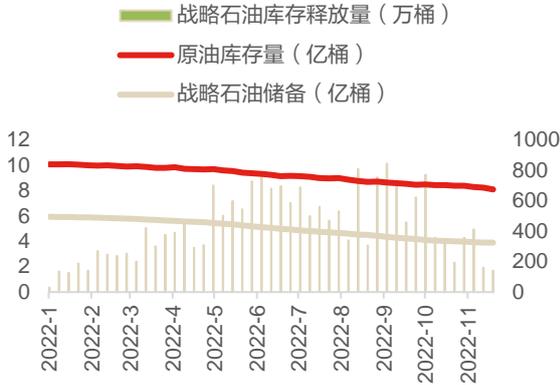
数据来源：IPE，wind，东方证券研究所

据美国能源部数据显示，美国持续释放原油库存，截至 11 月 25 日，原油总库存量为 8.08 亿桶，较前一周（11 月 18 日）减少 1398.3 万桶。其中战略石油储备减至 3.89 亿桶，较前一周减少 140

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

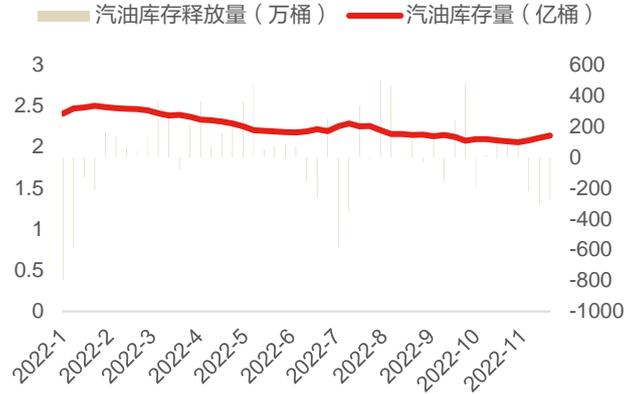
万桶，继续刷新 1984 年以来新低。汽油方面，上周末汽油总库存量减至 2.14 亿桶，较前一周增加 277 万桶。

图 6：美国原油总库存量、战略石油库存量及单周战略石油储备释放量（右轴）



数据来源：美国能源部，wind，东方证券研究所

图 7：美国汽油库存量（亿桶）及单周库存释放量（右轴）



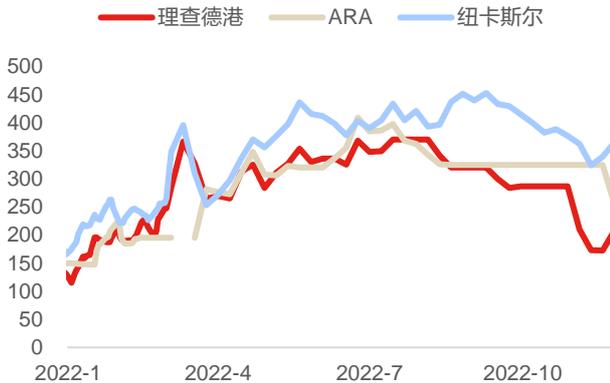
数据来源：美国能源部，wind，东方证券研究所

### 3、煤炭行情回顾

11 月 19 日~11 月 25 日，国际动力煤市场分化，南非理查德港现货 FOB 价上升至 207.7 美元/吨，较前一周上涨 35.2 美元/吨（+20.4%）；欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价为 255.80 美元/吨，较上周下降 69.2 美元/吨（-21.3%）；反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 364.5 美元/吨，较前一周上涨 24.8 美元/吨（+7.3%）。

国际煤炭海运费方面，上周澳大利亚纽卡斯尔港至青岛巴拿马型船海运费均价为 13.36 美元/吨，与上周持平；南非理查德港至中国巴拿马型船海运费均价为 15.21 美元/吨，较前一周下降 0.57 美元/吨。

图 8：煤炭市场主要港口参考价格（FOB，美元/吨）



数据来源：GlobalCoal，wind，东方证券研究所

图 9：主要港口海运费（巴拿马型，美元/吨）



数据来源：wind，东方证券研究所

## 4、电力市场行情回顾

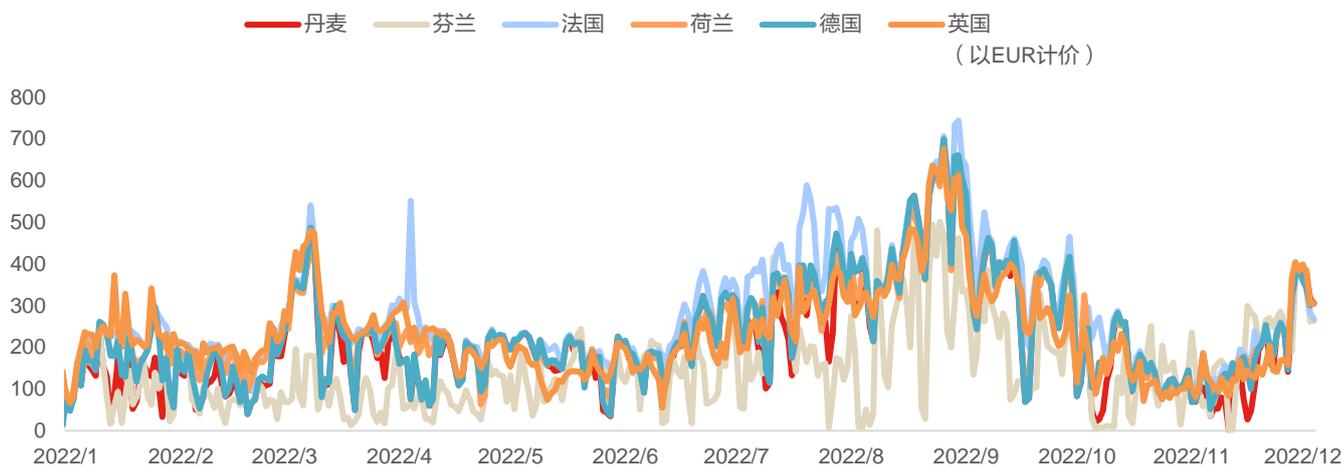
电力市场方面，据欧洲电力市场交易商 Nordpool 数据显示，欧洲主要国家电力市场日前交易价格均有较大幅度上涨。上周均价来看，丹麦 346.00EUR/MWh (+67.3%)、芬兰 313.88 EUR/MWh (+20.1%)、法国 334.42 EUR/MWh (+50.7%)、荷兰 354.20 EUR/MWh (+62.2%)、德国 341.99EUR/MWh (+57.8%)、英国 362.95EUR/MWh (+121.3%)。

表 2：欧洲部分主要国家上周（1128-1204）电力日前市场成交均价及环比变化汇总

	上周均价 (EUR/MWh)	较前一周均价环比 (%)
丹麦	346.00	+67.3
芬兰	313.88	+20.1
法国	334.42	+50.7
荷兰	354.20	+62.2
德国	341.99	+57.8
英国	362.95	+121.3

数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 10：欧洲部分主要国家电力市场（Nordpool）日前交易成交价（EUR/MWh）



数据来源：Nordpool，东方证券研究所

美国方面，上周美国主要电力市场成交的次月交割电力期货合约价格全面上涨，四大市场周均值为 195.66\$/MWh，较前周上涨 59.8%。其中得州 ERCOT 周均值 94.85\$/MWh (+56.0%)、南加州 SOCAL 周均值 127.04\$/MWh (+17.8%)、新英格兰 NEWPOOL 周均值 306.74\$/MWh (+66.8%)、纽约周均值 254.02\$/MWh (+85.0%)。

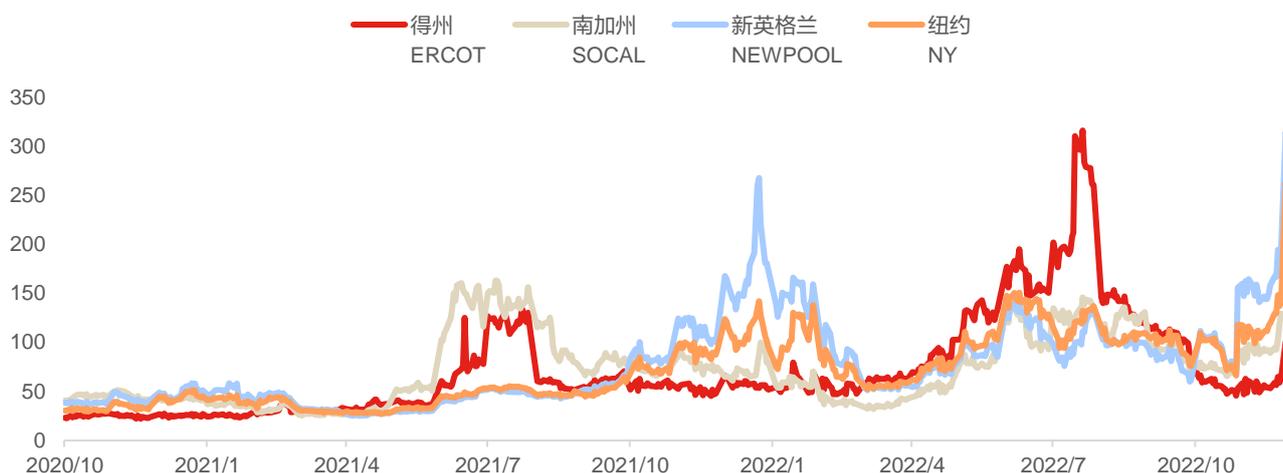
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 3：美国主要电力市场次月交割电力期货合约周均值及环比

	周均值 (1128-1202, \$/MWh)	周均值环比 (%)
得州-ERCOT	94.85	+56.0
南加州-SOCAL	127.04	+17.8
新英格兰-NEWPOOL	306.74	+66.8
纽约	254.02	+85.0
四市场合计	195.66	+59.8

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 11：美国电力期货滚动次月合约价格 (\$/MWh)



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

## 5、重要行业资讯

### 瑞典今年电费涨幅超过 1 倍

据央视新闻 11 月 28 日报道，瑞典消费者权益保护局近日公布的数据显示，今年以来，瑞典的食品价格上涨了 20%，电费上涨了 1 倍多。瑞典能源署的一位专家 11 月 26 日警告称，明年冬天，瑞典的能源短缺形势或将更加严峻，预计能源价格将会更高。

[http://www.cnenergynews.cn/kuaixun/2022/11/29/detail\\_20221129128768.html](http://www.cnenergynews.cn/kuaixun/2022/11/29/detail_20221129128768.html)

### 减少人工造雪、降低缆车速度，法国滑雪场“绞尽脑汁”应对能源危机

当地时间 11 月 26 日起，法国东南部阿尔卑斯山区的滑雪场将陆续开门迎客。面对不断上涨的能源价格，很多滑雪场的经营者都表示，今年将主要依靠自然降雪，减少使用机器进行人工造雪。不仅如此，为了降低能源消耗，雪场还将在滑雪人数较少的情况下，降低缆车的运行速度，并将不同类型的缆车票价提高了 5%至 9%。为控制经营成本，雪场还决定减少压雪车的使用，尽量改为人工整理雪道。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

法国滑雪场协会的一名负责人表示，为应对未来可能加重的能源危机，法国近半数滑雪场将不得不与电力公司就长期电力合同重新进行谈判。预计到 2023 年，各滑雪场的年度能源账单将平均增加 3 倍至 6 倍左右。

[http://k.sina.com.cn/article\\_6145283913\\_16e49974902001rvi8.html](http://k.sina.com.cn/article_6145283913_16e49974902001rvi8.html)

### 德国与卡塔尔就天然气长期供应协议达成一致

当地时间 11 月 29 日，卡塔尔能源部宣布，卡塔尔能源公司与德国就天然气长期供应协议达成一致。根据协议，从 2026 年开始，卡方将向德国每年供应 200 万吨液化天然气，合同有效期为 15 年。卡塔尔天然气储量居全球第三，其液化天然气产量和出口量长期位居世界前列。乌克兰局势升级后，欧洲多国多方寻找俄罗斯天然气的替代供应方，卡塔尔天然气受到青睐。今年以来，欧洲多国政要曾访问卡塔尔“寻气”。

<https://mp.weixin.qq.com/s/Fdjf663lkCC7NzQj4ny8Tg>

### 能源短缺，法国重启煤电厂

当地时间 28 日，法国东北部圣阿沃尔德的煤电厂被重新启用。法国政府原计划在今年 3 月关闭该煤电厂，并已遣散了部分员工。但是，受俄乌冲突引发的能源短缺影响，法国政府在今年六月宣布将重启该煤电厂。

圣阿沃尔德煤电厂是法国仅存的两座煤电厂之一。为了让该煤电厂保持运转，法国方面需要准备超过 50 万吨煤炭。如果满负荷运营，该煤电厂生产的电力，可以供应法国大东区三分之一家庭的用电。

目前，法国超过 67% 的电力来源于核能，6.9% 为天然气发电，煤电仅占不到 1%。

<https://news.cri.cn/20221206/7bb2c8e2-4b3d-9a95-14c7-9804c3a97547.html>

### 欧洲国家由俄进口液化天然气创纪录

新华社北京 11 月 30 日电《参考消息》11 月 30 日登载塔斯社报道《欧盟从俄进口液化天然气创纪录》。文章称欧洲国家今年 1 月至 10 月进口俄罗斯液化天然气总量较 2021 年同期增长 42%。

据英国《金融时报》报道，2022 年前 10 个月，俄罗斯对欧洲国家的液化天然气供应量达到创纪录的 178 亿立方米。据该报计算，俄液化天然气占到报告期内欧洲国家海运天然气进口总量的 16%。俄液化天然气的主要买家是比利时、西班牙、荷兰和法国。此外，今年以来，欧洲还通过天然气管道接收了 621 亿立方米俄罗斯天然气，表明还没有准备好完全放弃俄罗斯天然气。

《金融时报》称，去年欧洲共进口 1550 亿立方米俄罗斯天然气（包括液化天然气）。

<https://m.gmw.cn/baijia/2022-12/01/1303211127.html>

### 能源价格高企 匈牙利部分公共场所关灯节能

能源价格高企，欧洲多国都在执行节能政策。近期，匈牙利实施关灯节能政策，各地剧院、球场、学校等公共场所都开始减少开灯，甚至关门歇业。

欧盟统计局的数据显示，匈牙利的通胀率在 10 月份达到 21.6%，这是自 1996 年来的最高水平，在欧盟国家中排名第三。虽然政府设定价格上限保护民众生活，但一些商店和加油站已出现食品和燃油短缺。

为应对不断飙升的能源价格，匈牙利政府正在进行部门调整。匈牙利总理府部长古亚什称，政府已决定成立一个独立的能源部，制定统一的能源政策，预计新部门将于 12 月 1 日开始运行。

<https://m.gmw.cn/baijia/2022-12/01/1303211793.html>

#### **欧盟同意对俄罗斯出口石油设置每桶 60 美元的价格上限**

欧盟 12 月 2 日同意对俄罗斯出口石油设置每桶 60 美元的价格上限。在最后阶段的谈判结束后，欧盟轮值主席国捷克 12 月 2 日在社交媒体上发文说，欧盟成员国当天就对俄海运石油出口设置价格上限达成协议。该协议仍需经过书面程序正式批准，相关细节将于 12 月 4 日公布。按照这一价格上限，如果石油售价超过每桶 60 美元的门槛，将禁止为俄石油运输提供保险、金融等服务。七国集团财长 9 月达成协议，对俄出口石油设置价格上限。根据协议，七国集团将从 12 月 5 日起对俄原油实施限价，明年 2 月 5 日起对俄精炼石油产品限价。俄方表示，将不会向对俄石油实施限价的国家供应石油和石油产品。限制从俄进口石油和对俄石油设置价格上限等提议，只能导致油价像天然气价格一样飙升。

<https://mp.weixin.qq.com/s/7L4fwCeZ0JMYcEYqsm4Hkw>

#### **电力供应不足，瑞士或限制电动汽车使用**

据央视财经，德国《明镜》周刊 12 月 1 日报道称，为确保能源安全，瑞士可能成为全球首个限制使用电动汽车的国家。根据尚未通过的讨论计划，瑞士可能将禁止除“绝对必要行程”外的电动汽车使用。

据报道，瑞士大部分的电力供应来自法国和德国，但受能源危机影响今年电力供应受到了限制。瑞士联邦电力委员会早些时候就冬季的电力供应风险发出警告，称不排除电力供应不足情况的发生。受俄乌冲突以及未同欧盟达成电力协议影响，当地时间 11 月 23 日下午，瑞士公布多重措施应对电力短缺问题，包括对供暖温度、商店营业时间、洗衣机温度等进行限制，每日 23 时至次日凌晨 5 时禁止广告照明等。此政策将分阶段执行，不排除可能禁止经营活动、禁止举办体育和文化活动。一系列措施将针对具体案例进行调整，并尽可能保证重要的商品和服务供给。稍早前，瑞士曾规定，使用管道煤气供暖的家庭和企业取暖温度上限为 19℃，不遵守该规定的个人将受到惩罚。

<https://finance.ifeng.com/c/8LTz7MZhZ2f>

#### **电力供应不足，法国或面临停电**

据央视新闻报道，随着冬季寒冷天气的到来，因整体用电需求上涨而供应不足，法国下周或面临停电风险，可能影响 60% 的法国人口。

法国以核能发电为主，因法国能源运营公司重启和修复核电站所需时间长于预期，从而导致法国核电供应不足，截至 12 月 1 日，法国的实际核电供应只能达到 35 千兆瓦，低于预期的 40 千兆瓦。而据天气预报显示，法国巴黎下周大部分时间气温将降至 1 摄氏度。有分析人士称，随着寒冷天气的到来，法国最早可能在 12 月 5 日出现停电风险。

法国政府表示，停电可能影响 60% 的法国人口。

[https://www.cqcb.com/haiwaishichang/2022-11-24/5097296\\_pc.html](https://www.cqcb.com/haiwaishichang/2022-11-24/5097296_pc.html)

## 6、风险提示

- (1) 地缘风险可能恶化，将导致传统能源品市场价格波动；
- (2) 欧美新能源政策推进速度可能不及预期，加剧对传统能源的依赖，传统能源品价格不确定性可能增强；
- (3) 欧洲电力市场改革进展若较慢或出现负面因素，可能加剧传统能源品市场价格波动。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。