欧美天然气、电力价格均大幅回落；俄罗斯减产预期推动油价继续上行

——欧美能源市场数据跟踪周报（1226-1231）

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	2023 年 01 月 03 日



核心观点

- **欧盟天然气价格上限协议基本达成，天然气价格继续回落**

  截至 12 月 30 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 931.85TWh，为最大储量的 83.27%，较前一周+0.34pct，较上月-9.51pct，较去年同期+29.86pct，冬季降温供热高峰开启，天然气库存持续消耗。德国方面，截至 12 月 30 日，天然气在库储量达到 221TWh，为最大储量的 89.70%，较前一周+2.11pct，较上月-8.30pct，较去年同期+36.31pct。

  价格方面，上周（12/26~12/30），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 4.71$/MMBtu（-11.4%）、24.10$/MMBtu（-17.2%）和 25.61$/MMBtu（-15.5%）。

- **需求端预期改善，俄罗斯减产预期推动油价继续回暖**

  本周，俄罗斯总统普京签署了一项法令，即从 2023 年 2 月 1 日起至 2023 年 7 月 1 日禁止向对俄罗斯石油实施价格上限的国家供应石油和石油产品，市场对俄罗斯可能在 2023 年进一步实施减产的预期逐渐发酵，支撑油价继续震荡上行。上周（12/26~12/30）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 79.34（+2.57%）和 83.94（+3.14%）美元/桶。反映美国消费需求的汽油库存量在连续 6 周上涨后回落，需求端预期改善。

- **国际动力煤市场基本稳定**

  12 月 16 日~12 月 23 日，国际动力煤市场价格未更新，前值为南非理查德港现货 FOB 价 210.7 美元/吨、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价 238.5 美元/吨、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 406.3 美元/吨。

- **欧洲、美国电价大幅回落**

  电力市场方面，欧洲主要国家电力市场日前交易价格大幅回落。上周均价来看，丹麦 48.32EUR/MWh（-71.6%）、芬兰 36.23EUR/MWh（-78.7%）、法国 31.50 EUR/MWh（-81.5%）、荷兰 45.48EUR/MWh（-73.6%）、德国 56.47EUR/MWh（-68.2%）、英国 107.80EUR/MWh（-41.3%）。

  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回落。四大市场周均值为 152.77$/MWh，较前周下跌 14.3%。其中得州 ERCOT 周均值 74.88$/MWh（-10.6%）、南加州 SOCAL 周均值 166.84$/MWh（-20.5%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 195.99$/MWh（-12.3%）、纽约周均值 173.36$/MWh（-11.5%）。

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。

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

11 月原煤产量 3.9 亿吨，同比+9.6%；火电发电量同比-1.0%：——公用事业行业周报（1212-1218）	2022-12-22
原油期货先涨后跌；欧洲天然气价格小幅回落：——欧美能源市场数据跟踪周报（1212-1218）	2022-12-22
四川发布电源电网发展规划，目标建立较强抗风险能力的电力系统：——公用事业行业周报（1205-1211）	2022-12-13

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。

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 6
5、重要行业资讯 8
6、风险提示 11

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。

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 12 月 30 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（1226-0101）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.....7

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。

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。

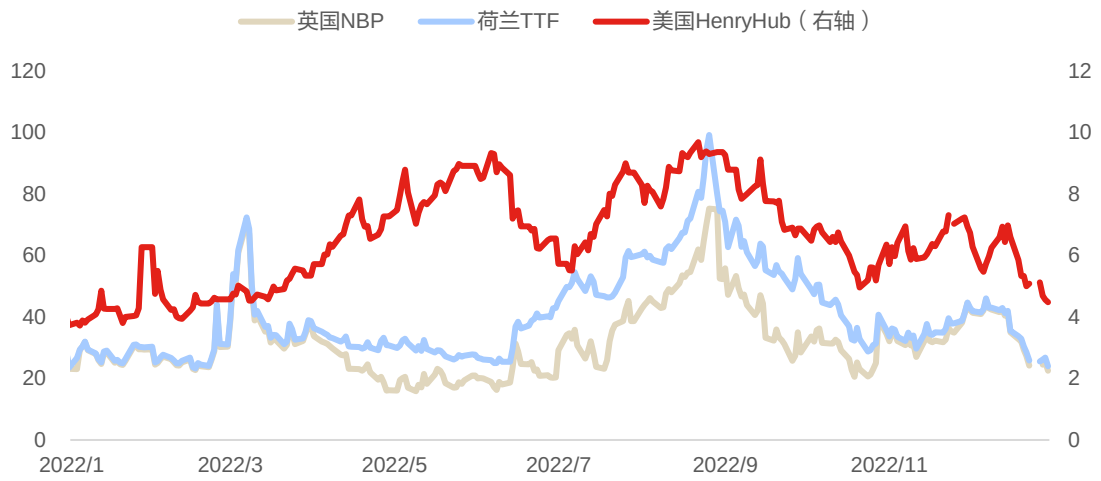
随着天然气消费旺季的临近，自 7 月起欧洲能源市场上的天然气次月交割的天然气价格开始攀升。叠加北溪管道停供影响，至 8 月底，英国 NBP 次月交割的天然气期货价格一度超过 640 便士/色拉姆（约合 75.2 美元/百万英热单位），为 2021 年同期的近 6 倍；荷兰 TTF 次月交割的天然气期货价格也一度超过 300 欧元/兆瓦时（约合 99.1 美元/百万英热单位），为 2021 年同期的 7.5 倍。

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 月起，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（12/26~12/30），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 4.71$/MMBtu（-11.4%）、24.10$/MMBtu（-17.2%）和 25.61$/MMBtu（-15.5%）。

截至 12 月 30 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 931.85TWh，为最大储量的 83.27%，较前一周+0.34pct，较上月-9.51pct，较去年同期+29.86pct，冬季降温供热高峰开启，天然气库存持续消耗。德国方面，截至 12 月 30 日，天然气在库储量达到 221TWh，为最大储量的 89.70%，较前一周+2.11pct，较上月-8.30pct，较去年同期+36.31pct。

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 30 日，欧盟部分主要国家天然气库存（%）

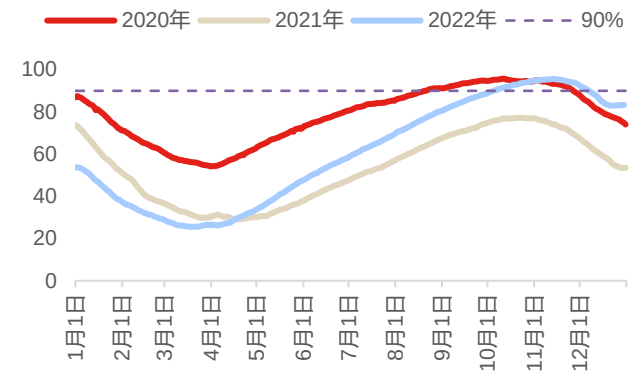
	库存比例（%）	较上周（pct）
欧盟 27 国	83.27	+0.34 ↑

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	82.39	-0.85 ↓
西班牙	93.22	-0.01 ↓
荷兰	76.99	-0.68 ↓
德国	89.70	+2.11 ↑

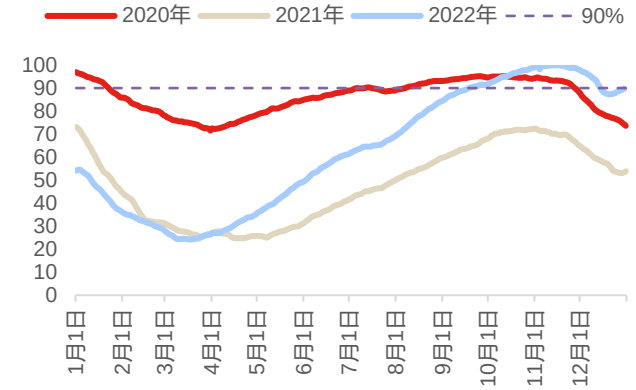
数据来源：GIE，东方证券研究所

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（%）

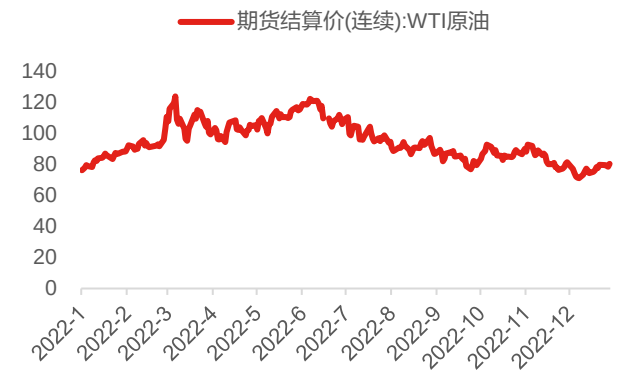


数据来源：GIE，东方证券研究所

2、石油行情回顾

石油方面，本周，俄罗斯总统普京签署了一项法令，即从 2023 年 2 月 1 日起至 2023 年 7 月 1 日禁止向对俄罗斯石油实施价格上限的国家供应石油和石油产品，市场对俄罗斯可能在 2023 年进一步实施减产的预期逐渐发酵，支撑油价继续震荡上行。上周（12/26~12/30）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 79.34（+2.57%）和 83.94（+3.14%）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）



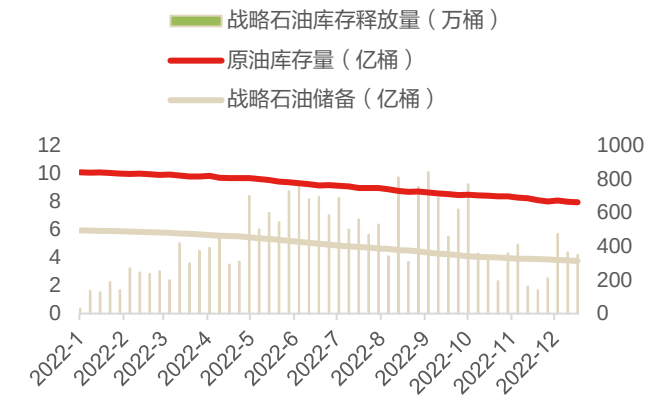
数据来源：IPE，wind，东方证券研究所

据美国能源部数据显示，美国持续释放原油库存，截至 12 月 23 日，原油总库存量为 7.94 亿桶，较前一周减少 278 万桶。其中战略石油储备减至 3.75 亿桶，较前一周减少 350 万桶，继续刷新

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。

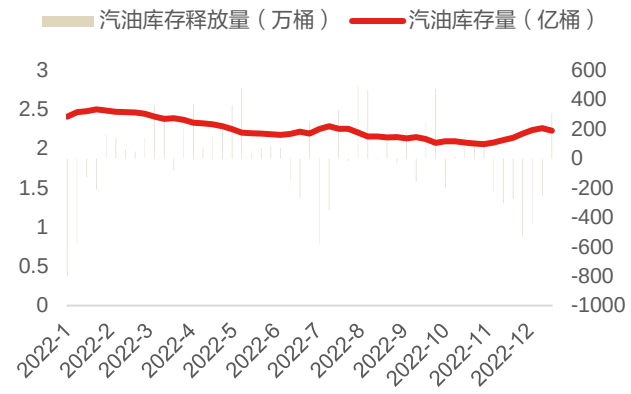
1984 年以来新低。汽油方面，上周末汽油总库存量在连续六周上升后回落至 2.23 亿桶，较前一周减少 311 万桶，需求回暖。

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）



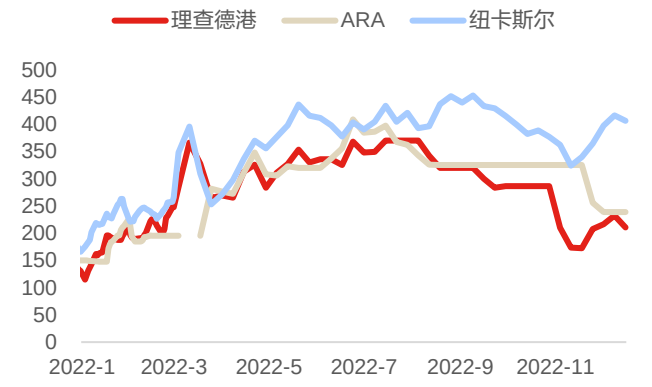
数据来源：美国能源部，wind，东方证券研究所

3、煤炭行情回顾

12 月 16 日~12 月 23 日，国际动力煤市场价格未更新，前值为南非理查德港现货 FOB 价 210.7 美元/吨、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价 238.5 美元/吨、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 406.3 美元/吨。

国际煤炭海运费基本保持平稳，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 13.64 美元/吨，较前一周上涨 0.14 美元/吨；南非理查德港至中国巴拿马型船海运费均价为 15.93 美元/吨，较前一周下跌 0.14 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大幅回落。上周均价来看，丹麦 48.32EUR/MWh（-71.6%）、芬兰 36.23EUR/MWh（-78.7%）、

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。

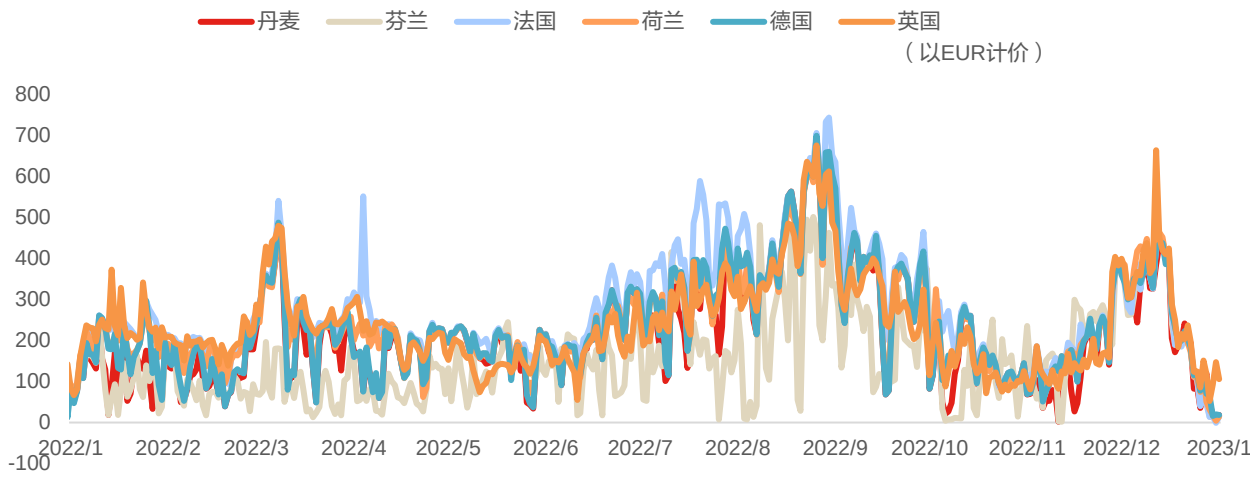
法国 31.50 EUR/MWh（-81.5%）、荷兰 45.48EUR/MWh（-73.6%）、德国 56.47EUR/MWh（-68.2%）、英国 107.80EUR/MWh（-41.3%）。

表 2：欧洲部分主要国家上周（1226-0101）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	48.32	-71.6
芬兰	36.23	-78.7
法国	31.50	-81.5
荷兰	45.48	-73.6
德国	56.47	-68.2
英国	107.80	-41.3

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回落。四大市场周均值为 152.77$/MWh，较前周下跌 14.3%。其中得州 ERCOT 周均值 74.88$/MWh（-10.6%）、南加州 SOCAL 周均值 166.84$/MWh（-20.5%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 195.99$/MWh（-12.3%）、纽约周均值 173.36$/MWh（-11.5%）。

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

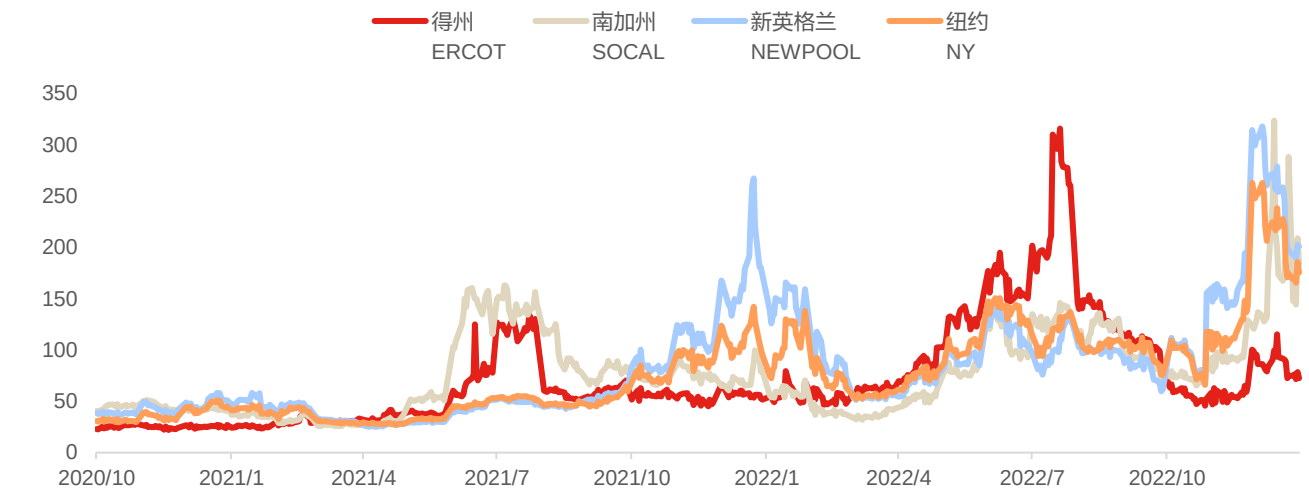
	周均值	周均值环比

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。

	（1226-1230，$/MWh）	（%）
得州-ERCOT	74.88	-10.6
南加州-SOCAL	166.84	-20.5
新英格兰-NEWPOOL	195.99	-12.3
纽约	173.36	-11.5
四市场合计	152.77	-14.3

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

俄副总理：欧洲天然气价格将保持高位

俄罗斯副总理诺瓦克日前表示，尽管 2022 年俄罗斯天然气出口量较去年有所下降，但国际市场对俄能源产品仍有需求。西方国家对俄石油出口设置上限，只会导致能源市场失衡，西方国家也将自食其果，欧洲天然气价格将依旧居高不下。

诺瓦克表示，2022 年俄罗斯天然气出口量较去年下降约 25%，产量减少 12%。2022 年俄罗斯石油出口量同比增长 7.5%，达到 2.42 亿吨。

诺瓦克强调，2023 年能源市场存在诸多不确定性，但国际市场对俄罗斯能源产品仍有需求。诺瓦克表示，俄罗斯将借助新技术手段提升液化天然气产量。预计不久的将来，俄罗斯有望将液化天然气产量提高到每年 6400 万吨，到 2035 年提升到 1 亿吨的水平。

此外，诺瓦克表示，由于天然气短缺，欧洲天然气价格将依旧居高不下，不可能回到 2021 年初的每千立方米 200 至 250 美元的价格。诺瓦克强调，目前俄罗斯每天都面临挑战。西方国家看到俄罗斯能够应对，所以实行新的制裁措施。而西方国家也会因此自食其果，导致通膨水平上升，经济发展放缓。美西方国家对俄罗斯海运石油出口价格设置上限，这只会导致能源市场失衡。

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。

http://m.ce.cn/gj/gd/202212/27/t20221227_38310086.shtml

土耳其宣布在黑海发现 580 亿立方米天然气

土耳其总统埃尔多安 26 日说，土耳其在黑海地区新发现 580 亿立方米的天然气资源。

埃尔多安当天在内阁会议后举行的新闻发布会上说，此次探明的天然气资源在黑海地区恰伊朱马-1 号井下 3023 米处，探明储量为 580 亿立方米。他说，这次发现也为今后在邻近地区勘探新的天然气资源打下基础，土耳其将尽快开展新的勘探工作。

埃尔多安说，土耳其在黑海地区已探明的天然气储量达到 7100 亿立方米。土耳其的最终目标是实现油气资源的自给。

2021 年 6 月，土耳其宣布在黑海萨卡里亚气田发现 1350 亿立方米天然气。

现阶段，土耳其油气资源高度依赖进口。根据计划，土耳其希望在未来 10 年将能源对外依赖度从 2021 年的 71%降至 50%以下，并在 2053 年降至 13%的水平。

http://cw.topqh.net/detail/afe29fa0f03885b49a18c159fa730e04

俄副总理：俄罗斯有意恢复“亚马尔-欧洲”管道对欧供气

据塔斯社报道，俄罗斯副总理诺瓦克 12 月 25 日表示，俄罗斯准备恢复通过“亚马尔-欧洲”天然气管道对欧洲供应天然气。他指出，欧洲天然气短缺问题持续存在，对俄天然气有需求，俄罗斯仍将欧洲视为天然气产品的重要市场。

“亚马尔-欧洲”天然气管道经白俄罗斯和波兰进入德国，是俄罗斯向欧洲输送天然气的管道之一。5 月，波兰拒绝了俄罗斯反制西方制裁的“卢布结算令”，宣布停止接收俄罗斯天然气。随后，俄罗斯停止通过这一管道输气。

https://m.gmw.cn/toutiao/2022-12/26/content_1303235552.htm

普京签署总统令，反制西方对俄石油实施限价

俄罗斯总统普京 27 日签署总统令，对西方针对俄罗斯石油设置价格上限采取反制措施。

据克里姆林宫网站消息，普京当天签署的“针对某些国家对俄石油和石油产品实施最高限价在石油能源领域采取特别经济措施的命令”指出，鉴于美国等西方国家的不友好和违反国际法的行为，为维护俄国家利益并根据俄相关法律，采取相应措施。

命令称，美国等西方国家对俄石油实施限价措施，如俄海运石油和石油产品价格高于其上限水平，相关国家将禁止俄海运石油及石油产品运输和提供相关服务。鉴此，如相关供销合同中以直接或间接方式引入该限价机制，则俄方将禁止向相关外国法人和自然人供应俄石油和石油产品，且该禁令适用于石油对外供应的各个阶段。

自该命令生效之日起，禁止向相关国家供应俄石油；禁止供应俄石油产品的时间由俄政府确定，但不应早于该命令生效之日。同时，俄总统保留其就供应石油和石油产品作出特别决定的权利。

https://m.gmw.cn/2022-12/28/content_1303236839.htm

日本拟长期从美国和阿曼进口液化天然气，应对潜在能源短缺

近日，日本方面同意从美国和阿曼进口更多液化天然气。外界评论称，这是日本确保燃料供应，避免未来出现能源短缺的最新举措。

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。

据彭博社 27 日报道，日本最大的天然气勘探商 Inpex Corp.近日签署了一项协议，将每年从美国液化天然气开发商 Venture Global LNG 在路易斯安那州的 CP2 出口项目采购 100 万吨天然气，为期 20 年。

此外，另据日本广播协会（NHK）27 日报道，包括三井物产（Mitsui & Co.）和伊藤忠商事株式会社（Itochu Corp.）在内的几家日本公司还将与阿曼签署一项协议，从 2025 年起，每年额外购买 200 万吨左右的天然气，为期 10 年。

http://usa.people.com.cn/BIG5/n1/2022/1229/c241376-32596113.html

难以实现欧盟碳汇目标，芬兰或面临巨额罚款

芬兰自然资源研究所上周发布的一份报告发现，由于未能实现欧盟的碳汇目标，该国或被处以高达 70 亿欧元(约合人民币 519 亿元)的罚款。研究人员表示芬兰需要支付的金额将取决于从欧盟购买的碳汇单价，并将当前局势称为“国家紧急状态”。

据芬兰广播公司此前报道，欧盟《土地利用、土地利用变化和农林业战略条例》设定了 2030 年碳汇目标，要求成员国确保土地使用产生的碳排放完全通过二氧化碳等效清除得到中和。第一次审查结果将于 2025 年公布。除了面临经济损失，芬兰于 2035 年实现碳中和的计划也更加遥不可及。

https://m.gmw.cn/baijia/2022-12/28/1303236793.html

奥地利防长：部分欧盟国家几乎无法避免停电

奥地利国防部长克劳迪娅·坦纳 12 月 27 日表示，由于能源危机影响，奥地利等部分欧盟成员国近期面临大范围停电的可能性将越来越大，她呼吁这些国家提前做好准备。坦纳强调，对于奥地利等欧洲国家来说，现在面临的问题已经不是停电是否会发生，而是何时会发生。因此，奥地利已经对此做好了相关准备。他表示，奥地利军方及其他政府机构已经针对停电进行了多次常规演练。

http://www.oushinet.com/static/content/europe/other/2022-12-28/1057624047191461888.html

德国天然气消费者 2023 年仍要“忍受”高气价

德国副总理兼经济和气候保护部长罗伯特·哈贝克说，德国天然气消费者 2023 年仍要“忍受”高气价。随着德国从其他渠道进口天然气，天然气价格或将逐步回落。德新社 28 日援引哈贝克的话报道，“我们明年还得忍受更高的（天然气）价格”。随着德国按计划建成必要基础设施以替代俄罗斯天然气供应，哈贝克希望天然气价格明年年底逐步回落，不过可能无法回落至 2021 年水平以下。

德国在乌克兰危机升级后迅速转向进口液化天然气，但天然气供应仍然面临风险。这一方面缘于德国目前难以确保长期、稳定的天然气供应，另一方面，冬季天然气消耗可能比预期更快。本月 17 日，德国正式启用位于下萨克森州威廉港的首个浮动式液化天然气接收站。德新社先前报道，德国计划在明年年底建成另外 4 个浮动式液化天然气接收站。

https://m.gmw.cn/baijia/2022-12/29/1303237971.html

俄土天然气枢纽项目开始实施

俄罗斯天然气工业股份公司 28 日宣布，俄方与土耳其在土境内建造天然气枢纽的项目已开始实施。俄气方面表示，俄罗斯“土耳其溪”和“蓝溪”海底天然气管道目前运营顺利，建造天然气枢纽是两国领导层作出的决定，由俄气负责落实，并将保证天然气市场定价的透明性和公正性。俄气称，全

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。

球天然气市场将高速发展，未来 20 年需求将增长 20%，因此，需要考虑新的项目，考虑能源安全。此外，根据俄气 28 日公布的最新数据，今年该公司对非独联体国家的管道天然气出口量比去年骤降超过 45%，创下本世纪以来的最低水平。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1753562255535545648&wfr=spider&for=pc

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。

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。

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。

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。

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

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。