市场悲观情绪释放，12 月月报出炉或将推动反弹

2023 年 01 月 08 日

➢ **市场悲观情绪上升，短期需求担忧和供给支撑持续博弈。**一方面，IMF 预计 1/3 经济体将面临衰退，且路透社统计 OPEC 12 月产量环比上升 12 万桶/日；另一方面，欧洲因迎来多年来最温暖的的 1 月，从而供暖需求低于 10 年平均水平。需求衰退和 OPEC 增产担忧、以及高温气候使得本周油气价格大幅下跌。然而，从基本面来看，Bloomberg 数据显示，俄罗斯 12 月海运出口原油 121.87 百万桶，环比 11 月下降 25.96 百万桶，其中，流向西欧的海运原油环比下降 16.84 百万桶，可见欧盟原油禁令落地对俄罗斯原油供给的削减作用已落实。预计后续随着欧盟国家进口俄油的合同逐步交付完毕，以及俄油限价政策逐步落实，原油供给端支撑依旧较强。建议关注三大机构月报出炉时间，12 月供给数据或将对基本面形成支撑，预计 OPEC 产量即使上升，大概率依旧低于目标产量，叠加俄油供给或有收缩，可能支撑油价短期反弹；中期来看，仍要关注节后中国的需求复苏程度。

➢ **本周美元指数上涨；油价下跌；现货气价上涨。**截至 2023 年 1 月 6 日，美元指数收于 103.91，较上周上涨 0.42 个百分点。原油方面，截至 2023 年 1 月 5 日，布伦特原油期货结算价为 78.57 美元/桶，较上周下跌 8.54%；现货价格为 77.13 美元/桶，较上周下跌 4.71%。天然气方面，截至 2023 年 1 月 6 日，IPE 天然气期货价格为 170.00 便士/色姆，较上周下跌 8.63%；截至 2023 年 1 月 5 日，亨利港天然气现货价格为 3.76 美元/百万英热单位，较上周上涨 1.62%。

➢ **美国原油产量上升，成品油产量下降。原油方面，**截至 2022 年 12 月 30 日，美国原油产量为 1210 万桶/日，周环比上升 10 万桶/日。**成品油方面，**美国炼油厂日加工量为 1382 万桶/日，周环比下降 233 万桶/日；汽油、航空煤油、馏分燃料油产量分别为 751、144、280 万桶/日，周环比分别下降 181、8、108 万桶/日。

➢ **美国原油库存下降，主要成品油库存下降；欧盟储气率上升。石油方面，**截至 2022 年 12 月 30 日，美国战略原油储备为 3.72 亿桶，周环比下降 275 万桶；商业原油库存为 4.21 亿桶，周环比上升 169 万桶；车用汽油、航空煤油、馏分燃料油库存分别为 22266、3413、11879 万桶，周环比分别下降 35、215、143 万桶。**天然气方面，**截至 2023 年 1 月 5 日，欧盟储气率为 83.24%，较上周上升 0.02 个百分点。

➢ **炼油产品价差扩大；化工产品价差整体扩大。1）炼油：**截至 2023 年 1 月 2 日，美国汽柴煤油现货价格分别为 3.33、4.58、3.33 美元/加仑，较上周分别变化+4.00%、+1.01%、+9.31%，和布伦特原油现货价差分别为 58.49、111.08、58.58 美元/桶，较上周分别变化+9.09%、+1.31%、+24.24%。**2）化工：**截至 2023 年 1 月 5 日，乙烯、丙烯和石脑油价差分别为 221、261 美元/吨，较上周分别变化-2.32%、+3.88%；截至 2023 年 1 月 6 日，FDY/POY/DTY 的价差分别为 2098/1373/2723 元/吨，较上周分别变化+16.83%/+28.21%/+13.66%。

➢ **投资建议：**标的方面，我们推荐：1）中国海油，国内海洋油气开采龙头，兼具成长性和分红价值；2）中国石油，油气储量规模国内最大，有望受益于行业盈利能力的提升。

➢ **风险提示：**地缘政治风险；伊核协议达成可能引发的供需失衡风险；全球经济衰退导致需求下行的风险；油气价格大幅波动的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS（元）			PE（倍）			评级
		（元）	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600938.SH	中国海油	15.32	1.48	2.95	3.02	10	5	5	推荐
601857.SH	中国石油	4.97	0.50	0.84	0.86	10	6	6	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2023 年 1 月 6 日收盘价）

推荐 维持评级



分析师 周泰
执业证书：S0100521110009
邮箱：zhoutai@mszq.com
研究助理 王姗姗
执业证书：S0100122070013
邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.石化行业 2023 年度投资策略：昨日潮未退，今朝风更起-2023/01/02
2.石化周报：暴利税加快投资枯竭，供给脆弱性或将增加-2023/01/01
3.石化周报：俄罗斯有望减产，油价具备韧性-2022/12/25
4.石化周报：两大机构下调 2023 年需求预测，供需博弈持续拉锯-2022/12/18
5.石化周报：供应脆弱性加剧，需求担忧发酵，博弈短期持续-2022/12/11

目录

1 本周观点 3
2 本周石化市场行情回顾 4
2.1 板块表现 4
2.2 上市公司表现 5
3 本周行业动态 6
4 本周公司动态 8
5 石化产业数据追踪 10
5.1 油气价格表现 10
5.2 原油供给 12
5.3 原油需求 15
5.4 原油进出口 17
5.5 炼化产品价格和价差表现 18
6 风险提示 24
插图目录 25
表格目录 26

1 本周观点

市场悲观情绪上升，短期需求担忧和供给支撑持续博弈。一方面，IMF 预计 1/3 经济体将面临衰退，且路透社统计 OPEC 12 月产量环比上升 12 万桶/日；另一方面，欧洲因迎来多年来最温暖的的 1 月，从而供暖需求低于 10 年平均水平。需求衰退和 OPEC 增产担忧、以及高温气候使得本周油气价格大幅下跌。然而，从基本面来看，Bloomberg 数据显示，俄罗斯 12 月海运出口原油 121.87 百万桶，环比 11 月下降 25.96 百万桶，其中，流向西欧的海运原油环比下降 16.84 百万桶，可见欧盟原油禁令落地对俄罗斯原油供给的削减作用已落实。预计后续随着欧盟国家进口俄油的合同逐步交付完毕，以及俄油限价政策逐步落实，原油供给端支撑依旧较强。建议关注三大机构月报出炉时间，12 月供给数据或将对基本面形成支撑，预计 OPEC 产量即使上升，大概率依旧低于目标产量，叠加俄油供给或有收缩，可能支撑油价短期反弹；中期来看，仍要关注节后中国的需求复苏程度。

本周美元指数上涨；油价下跌；现货气价上涨。截至 2023 年 1 月 6 日，美元指数收于 103.91，较上周上涨 0.42 个百分点。原油方面，截至 2023 年 1 月 5 日，布伦特原油期货结算价为 78.57 美元/桶，较上周下跌 8.54%；现货价格为 77.13 美元/桶，较上周下跌 4.71%。天然气方面，截至 2023 年 1 月 6 日，NYMEX 天然气期货价格为 3.76 美元/百万英热单位，较上周下跌 15.10%；IPE 天然气期货价格为 170.00 便士/色姆，较上周下跌 8.63%；截至 2023 年 1 月 5 日，亨利港天然气现货价格为 3.76 美元/百万英热单位，较上周上涨 1.62%。

美国原油产量上升，成品油产量下降。原油方面，截至 2022 年 12 月 30 日，美国原油产量为 1210 万桶/日，周环比上升 10 万桶/日。成品油方面，美国炼油厂日加工量为 1382 万桶/日，周环比下降 233 万桶/日；汽油产量为 751 万桶/日，周环比下降 181 万桶/日；航空煤油产量为 144 万桶/日，周环比下降 8 万桶/日；馏分燃料油产量为 280 万桶/日，周环比下降 108 万桶/日。

美国原油库存下降，主要成品油库存下降。原油方面，截至 2022 年 12 月 30 日，美国战略原油储备为 3.72 亿桶，周环比下降 275 万桶；商业原油库存为 4.21 亿桶，周环比上升 169 万桶。成品油方面，车用汽油库存为 22266 万桶，周环比下降 35 万桶；航空煤油库存为 3413 万桶，周环比下降 215 万桶；馏分燃料油库存为 11879 万桶，周环比下降 143 万桶。

欧盟储气率上升。截至 2023 年 1 月 5 日，欧盟储气率为 83.24%，较上周上升 0.02 个百分点。其中，德国储气率为 90.81%，较上周上升 1.42 个百分点；意大利储气率为 81.87%，较上周下降 0.68 个百分点。

炼油产品价差扩大；化工产品价差整体扩大。炼油板块，截至 2023 年 1 月 2 日，美国汽柴煤油现货价格分别为 3.33、4.58、3.33 美元/加仑，较上周分别变化+4.00%、+1.01%、+9.31%，和布伦特原油现货价差分别为 58.49、111.08、58.58 美元/桶，较上周分别变化+9.09%、+1.31%、+24.24%。化工板块，截至 2023 年 1 月 5 日，乙烯、丙烯和石脑油价差分别为 221、261 美元/吨，较上周分别变化-2.32%、+3.88%；截至 2023 年 1 月 6 日，FDY/POY/DTY 的价差分别为 2098/1373/2723 元/吨，较上周分别变化+16.83%/+28.21%/+13.66%。

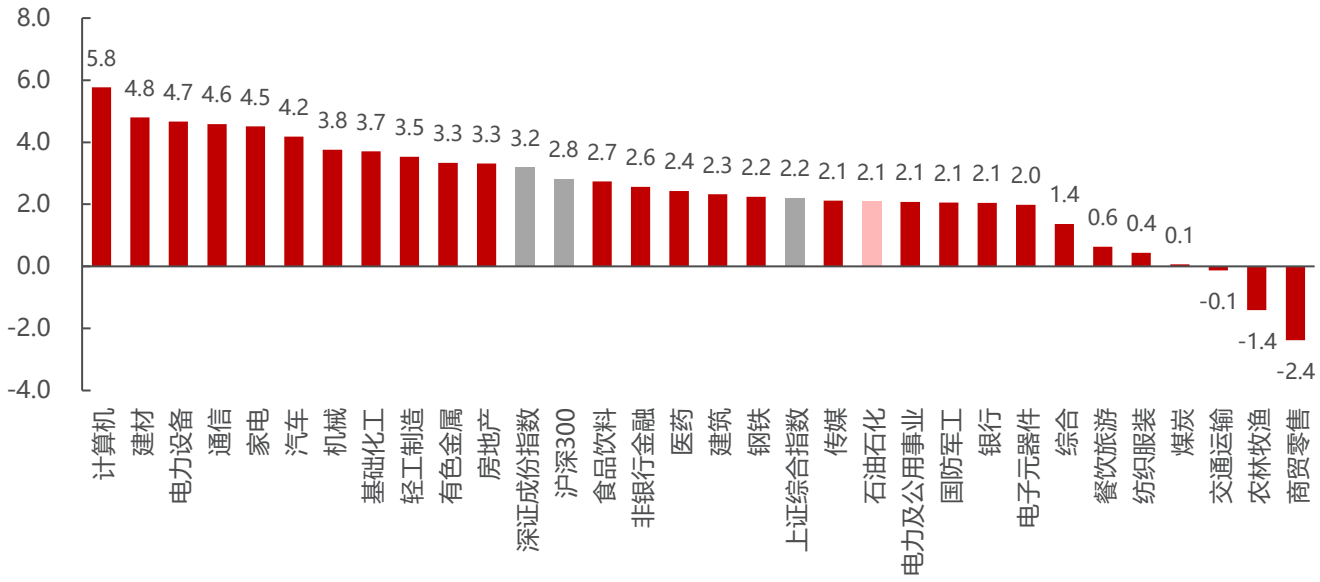
投资建议：标的方面，我们推荐：1）中国海油，国内海洋油气开采龙头，兼具成长性和分红价值；2）中国石油，油气储量规模国内最大，有望受益于行业盈利能力的提升。

2 本周石化市场行情回顾

2.1 板块表现

截至1月6日，本周中信石油石化板块跑输大盘，涨幅为2.1%，同期沪深300涨幅为2.8%、上证综指涨幅为2.2%，深证成指涨幅为3.2%。

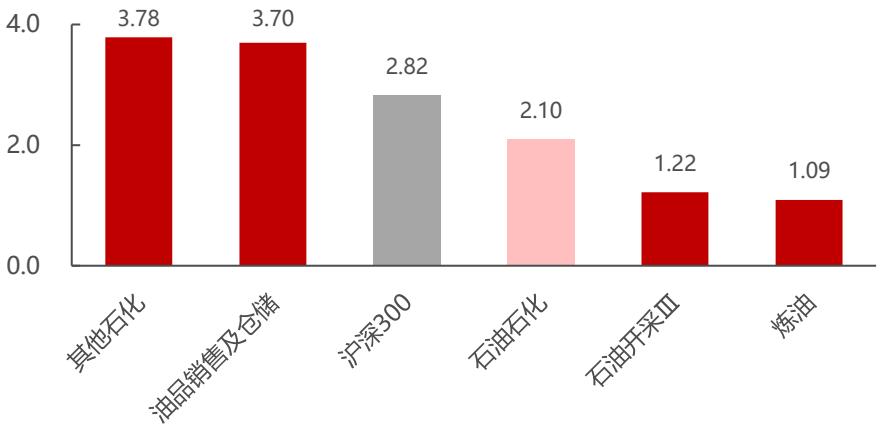
图1：本周石油石化板块跑输大盘（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

截至 1 月 6 日，本周沪深 300 涨幅为 2.82%，中信石油石化板块周涨幅为 2.10%。各子板块中，其他石化子板块周涨幅最大，为 3.78%；炼油子板块周涨幅最小，为 1.09%。

图2：本周其他石化子板块涨幅最大（%）



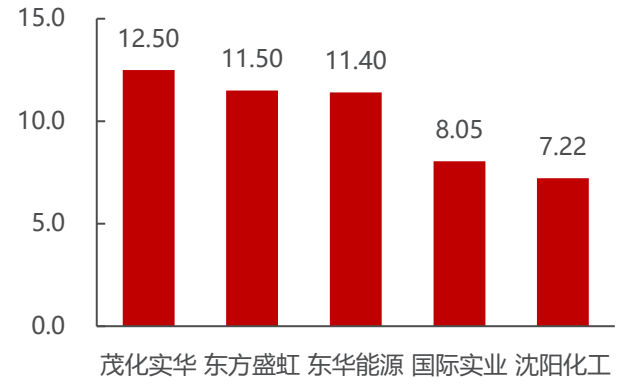
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 上市公司表现

本周茂化实华涨幅最大。截至 1 月 6 日，石油石化行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为:茂化实华上涨 12.50%,东方盛虹上涨 11.50%,东华能源上涨 11.40%,国际实业上涨 8.05%，沈阳化工上涨 7.22%。

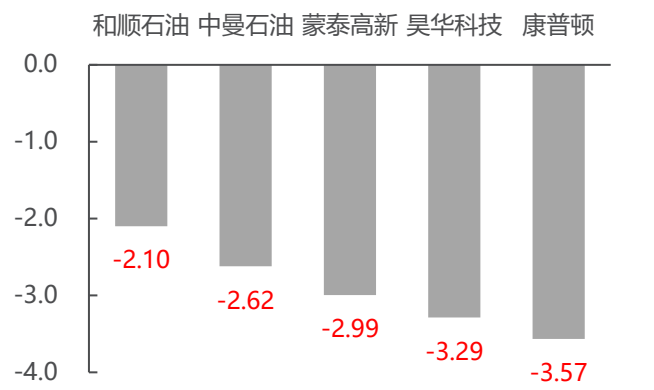
本周康普顿跌幅最大。截至 1 月 6 日，石油石化行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：康普顿下跌 3.57%，昊华科技下跌 3.29%，蒙泰高新下跌 2.99%，中曼石油下跌 2.62%，和顺石油下跌 2.10%。

图3：本周茂化实华涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：本周康普顿跌幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

3 本周行业动态

1 月 3 日

1 月 3 日，国际石油网报道，根据印度政府 1 月 2 日发布的一项命令，印度将提高对石油产品、原油和航空涡轮燃料的暴利税，将原油暴利税从每吨 1700 卢比（约 20.55 美元）提高到 2100 卢比（约 25.38 美元），将柴油出口税从每升 5 卢比提高到 7.5 卢比，同时将航空涡轮燃料的暴利税从每升 1.5 卢比提高到 4.5 卢比。

1 月 3 日，国际石油网报道，哈萨克斯坦将把 2023 年石油出口量提高至 7100 万吨，2022 年为 6480 万吨。

1 月 3 日，国际石油网报道，伊拉克石油部周一在声明中称，伊拉克 12 月石油出口量均值为 333 万桶/日。石油部补充称，原油均价为每桶 73.644 美元。

1 月 3 日，国际石油网报道，近日，马拉松石油公司（Marathon Oil Corporation）宣布完成对 Ensign 自然资源公司鹰福特（Eagle Ford）资产的收购，在考虑收盘调整后，总现金对价为 30 亿美元。该收购先前于 2022 年 11 月 2 日宣布。

1 月 4 日

1 月 4 日，金十数据报道，哈萨克斯坦卡沙干油田因蒸汽泄漏导致石油产量短暂下降。

1 月 4 日，中国石化新闻网报道，我国最大的煤层气田——华北油田公司山西沁水煤层气田日产量突破 600 万立方米。华北油田新建项目产能到位率为 90%以上，水平井中“日产万方井”比例为 49%以上。

1 月 4 日，中国石化新闻网报道，印尼已将其与 bp 及其合作伙伴在西巴布亚 Berau、Muturi 和 Wiriagar 工作区的产量分成合同(PSC)延长了 20 年。bp 正试图通过增加一个第三条生产线的新工厂，将 Tangguh 的生产能力从目前的每年 760 万吨提高到 1140 万吨左右，该工厂预计将于 2023 年 3 月投产。

1 月 4 日，中国石化新闻网报道，根据埃及石油和矿产资源部发布的一份报告，埃及在 2022 年见证了新油气储量的激增，先后获得了 53 个新石油和天然气发现。此外，埃及的天然气出口在 2022 年达到 84 亿美元，与前一年的 35 亿美元相比，天然气出口收入激增 171%。

1 月 5 日

1 月 5 日，国际石油网报道，欧佩克每天增加了 15 万桶石油供应，增量由西

非国家提供，集团总产量为 2914 万桶/天。主要成员国沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国和伊拉克的石油供应基本保持不变，沙特的日产量为 1048 万桶。

1 月 5 日，国际石油网报道，伊拉克石油部长哈扬·阿卜杜勒·加尼 3 日表示，2022 年伊拉克原油出口量超过 12 亿桶，日均出口量约为 332 万桶，原油出口收入超过 1150 亿美元。

1 月 5 日，国际石油网转载阿曼通讯社(ONA)援引国家统计与信息中心(NCSI)发布的数据报道，截至 2022 年 11 月底，原油产量增长 13.5%，达到 2.84 亿桶，而凝析油产量下降 2%。

1 月 5 日，国际石油网报道，贝克休斯的统计显示，加拿大减少了 7 台石油钻机和 5 台天然气钻机，使其钻机总数降至 84 台，包括 59 台天然气钻机和 25 台石油钻机。统计强调，北美地区的钻机总数目前为 863 台。贝克休斯公司透露，这一数字比一年前的数字增加了 187 台。

1 月 6 日

1 月 6 日，国际石油网转载外电 1 月 5 日消息，美国能源信息署(EIA)周四公布的库存报告显示，截至 12 月 30 日当周，美国原油库存增加 170 万桶，至 4.2065 亿桶，市场预估为增加 120 万桶。

1 月 6 日，国际石油网报道，数据显示，2022 年宁波原油吞吐量达 7285.6 万吨，成品油进出港 2164.6 万吨，LNG 接卸量 529.8 万吨。

1 月 6 日，国际石油网报道，记者从日前召开的 2023 年全国能源工作会议上获悉，2022 年我国原油产量重回 2 亿吨，天然气产量超过 2170 亿立方米。

1 月 6 日，央视新闻报道，中国海油发布消息，我国最大原油生产基地渤海油田 2022 年产量再创新高，完成原油产量约 3175 万吨，全年油气当量超 3450 万吨。

4 本周公司动态

1 月 3 日

广汇能源：1 月 3 日，广汇能源股份有限公司 发布关于 2022 年度业绩预增公告的公告，公告中宣布：预计 2022 年实现营业收入 585 亿元至 600 亿元，同比增长约 135.27%至 141.30%。预计 2022 年实现归母净利润为 113 亿元至 115 亿元，同比增长 125.86%至 129.86%。预计 2022 年扣非归母净利润为 109 亿元至 111 亿元，同比增长约 114.14%至 118.06%。

荣盛石化：1 月 3 日，荣盛石化股份有限公司发布关于回购公司股份(第二期)进展的公告，公告中宣布：截至 2022 年 12 月 31 日，公司第二期回购通过专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股票 1.47 亿股，占公司总股本的 1.45%，成交总金额为 19.8 亿元。

昊华科技：1 月 3 日，昊华化工科技集团股份有限公司发布关于收到政府补助的公告，公告中宣布：自 2022 年 9 月 9 日至 2022 年 12 月 31 日，昊华化工科技集团股份有限公司及下属子公司累计收到各类政府补助资金 2.37 亿元。

1 月 5 日

新凤鸣：1 月 5 日，新凤鸣集团股份有限公司发布了关于不向下修正“凤 21 转债”转股价格的公告，公告中宣布：截至 2023 年 1 月 5 日，公司股价触发“凤 21 转债”转股价格向下修正条款。经公司董事会审议，决定本次不向下修正“凤 21 转债”转股价格，同时在未来六个月内，如再次触发“凤 21 转债”转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。

宇新股份：1 月 5 日，湖南宇新能源科技股份有限公司发布了关于持股 5%以上股东减持股份计划期限届满的公告，公告中宣布：本次减持计划实施前，股东曾政寰持有公司 1802 万股，占总股本比例为 8.11%；截至 2023 年 1 月 5 日，股东曾政寰通过集中竞价方式合计减持公司股份 220 万股，减持均价为 21.78 元/股，减持后持有 1582.1 万股，占公司总股本比例为 6.93%，仍为公司持股 5%以上股东。

海越能源：1 月 5 日，海越能源集团股份有限公司发布了关于全资子公司对外投资的公告，公告中宣布：公司全资子公司海越资管与浙江天堂硅谷朝阳创业投资有限公司和其他 3 名有限合伙人签订了《杭州天堂硅谷智新股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》。海越资管拟出资人民币 1000 万元，作为有限合伙人参与投资。截至本公告日，合伙企业认缴出资总额为 5 亿元。

1 月 6 日

中曼石油：1 月 6 日，中曼石油天然气集团股份有限公司发布了关于为全资孙公司提供担保的公告，公告中宣布：公司全资孙公司四川昆仑向中国银行股份有限公司新都支行申请 800 万元人民币贷款，贷款期限为 12 个月。公司为上述贷款提供连带责任保证担保。截至目前，公司对外担保余额为 17.42 亿元（不含本次担保），占本公司 2021 年度经审计净资产的 88.40%，担保对象均为公司下属全资子/孙公司。本公司无逾期对外担保。

三联虹普：1 月 6 日，北京三联虹普新合纤技术服务股份有限公司发布了关于向银行申请综合授信额度的公告，公告中宣布：根据公司经营战略需要，公司拟向北京银行股份有限公司中关村分行申请不超过 1.5 亿元人民币的综合授信额度，最终以北京银行股份有限公司中关村分行实际核准的额度为准。

5 石化产业数据追踪

5.1 油气价格表现

据 Wind 数据，截至 2023 年 1 月 5 日，布伦特原油期货结算价为 78.57 美元/桶，较上周下跌 8.54%；WTI 期货结算价 73.77 美元/桶，较上周下跌 8.09%。

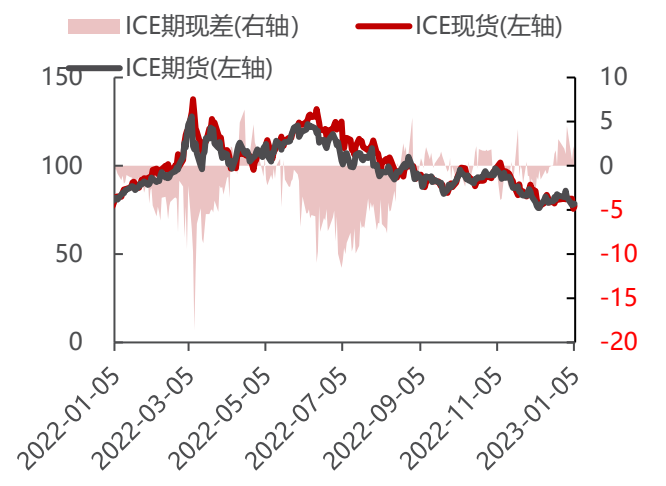
截至 2023 年 1 月 5 日，布伦特原油现货价格为 77.13 美元/桶，较上周下跌 4.71%；WTI 现货价格为 73.61 美元/桶，较上周下跌 6.15%；ESPO 原油现货价格为 65.94 美元/桶，较上周下跌 4.25%；中国原油现货均价为 75.54 美元/桶，较上周下跌 5.31%。截至 2023 年 1 月 4 日；OPEC 原油现货价格为 76.90 美元/桶，较上周下跌 6.17%。

表1：原油期现货价格

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
布伦特原油期货价格	美元/桶	78.57	85.91	-8.54%	79.35	-0.98%	81.99	-4.17%
WTI 期货价格	美元/桶	73.77	80.26	-8.09%	74.25	-0.65%	79.46	-7.16%
布伦特原油现货价格	美元/桶	77.13	80.94	-4.71%	85.70	-10.00%	81.19	-5.00%
WTI 现货价格	美元/桶	73.61	78.43	-6.15%	76.83	-4.19%	77.83	-5.42%
OPEC 原油现货价格	美元/桶	76.90	81.96	-6.17%	83.97	-8.42%	78.78	-2.39%
ESPO 现货价格	美元/桶	65.94	68.87	-4.25%	73.09	-9.78%	79.92	-17.49%
中国原油现货价格	美元/桶	75.54	79.78	-5.31%	85.13	-11.26%	77.98	-3.12%

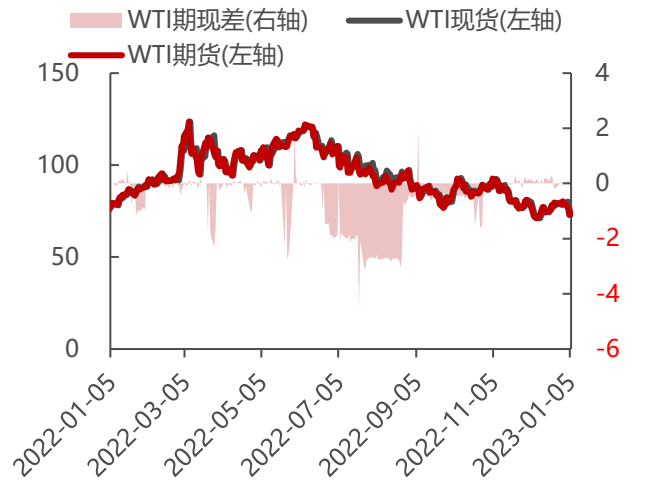
资料来源：wind，民生证券研究院（OPEC 现货价格截至时间为 1 月 4 日，其他为 1 月 5 日）

图5：布伦特原油期现价格较上周下跌（美元/桶）



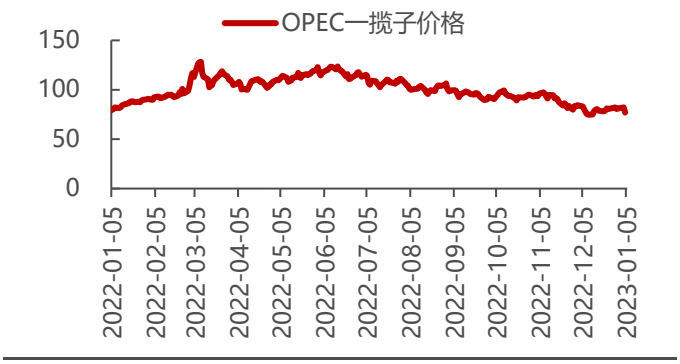
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：WTI 期现价格较上周下跌（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：OPEC 一揽子现货价格较上周下跌（美元/桶）



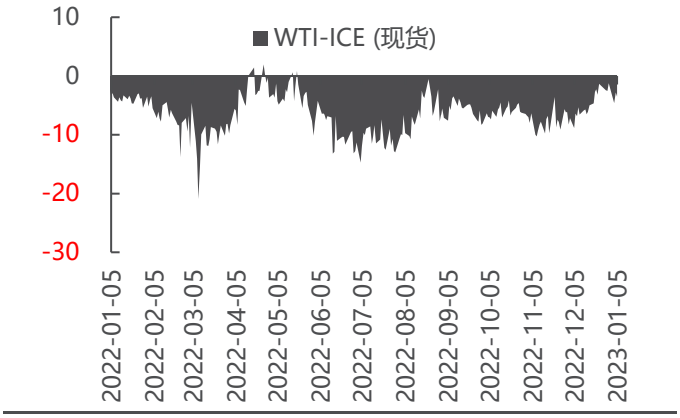
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：ESPO 原油现货价格较上周下跌（美元/桶）



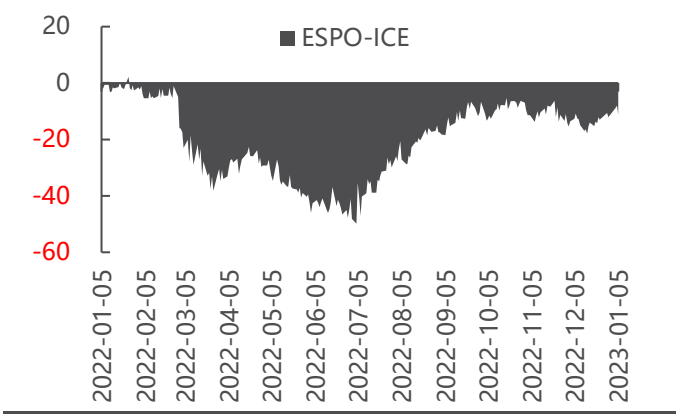
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：WTI 和 ICE 的价差较上周扩大（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

图10：ESPO 和 ICE 的价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

据 Wind 数据，截至 2023 年 1 月 6 日，NYMEX 天然气期货价格为 3.76 美元/百万英热单位，较上周下跌 15.10%；IPE 天然气期货价格为 170.00 便士/色姆，较上周下跌 8.63%。

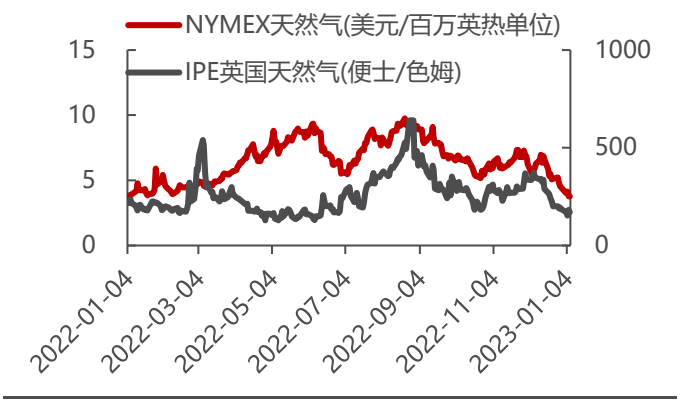
截至 2023 年 1 月 5 日，亨利港天然气现货价格为 3.76 美元/百万英热单位，较上周上涨 1.62%；纽约天然气现货价格为 3.17 美元/百万英热单位，较上周下跌 91.10%。日本 LNG 到岸价为 21.08 美元/百万英热单位，较上周下跌 22.14%；中国 LNG 出厂价为 7265 元/吨，较上周上涨 0.37%。

表2：天然气期现货价格

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
NYMEX 天然气期货价格	美元/百万英热单位	3.76	4.43	-15.10%	5.37	-29.99%	3.85	-2.36%
IPE 天然气期货价格	便士/色姆	170.00	186.05	-8.63%	346.32	-50.91%	235.20	-27.72%
天然气现货价：亨利港	美元/百万英热单位	3.76	3.70	1.62%	4.21	-10.81%	3.79	-0.80%
天然气现货价：纽约	美元/百万英热单位	3.17	35.61	-91.10%	3.95	-19.74%	7.66	-58.61%
天然气现货价：埃克	美元/百万英热单位	3.01	3.44	-12.50%	3.70	-18.65%	5.65	-46.71%
日本 LNG 到岸价	美元/百万英热单位	21.08	27.07	-22.14%	36.24	-41.85%	31.93	-33.98%
中国 LNG 出厂价	元/吨	7265	7238	0.37%	6141	18.30%	5145	41.21%
LNG 国内外价差	元/吨	182	-1973	109.23%	-6297	102.89%	-4783	103.81%

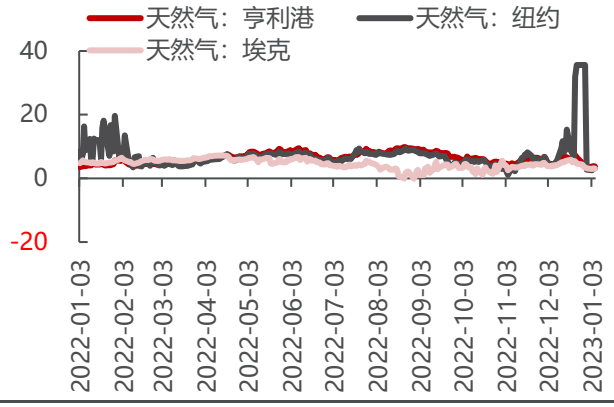
资料来源：wind，民生证券研究院（期货价格截至时间为 1 月 6 日，现货价格截至时间为 1 月 5 日）

图11：天然气期货价格较上周下跌



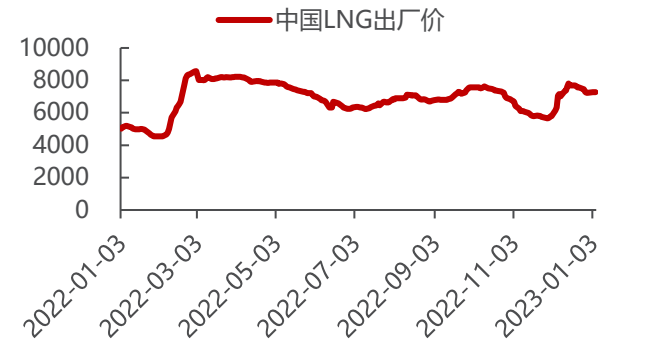
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：亨利港天然气现货价格较上周上涨（美元/百万英热单位）



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：中国 LNG 出厂价较上周上涨（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图14：LNG 国内外价差由负转正（元/吨）



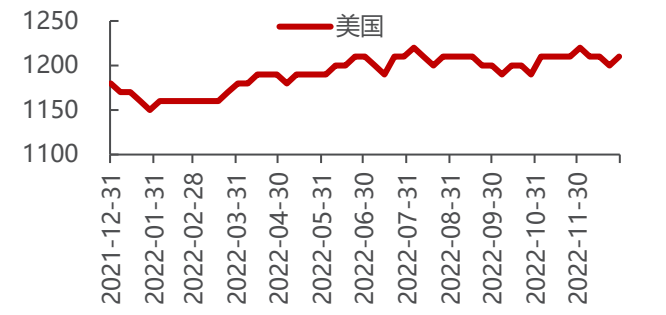
资料来源：wind，民生证券研究院

5.2 原油供给

5.2.1 周度供给

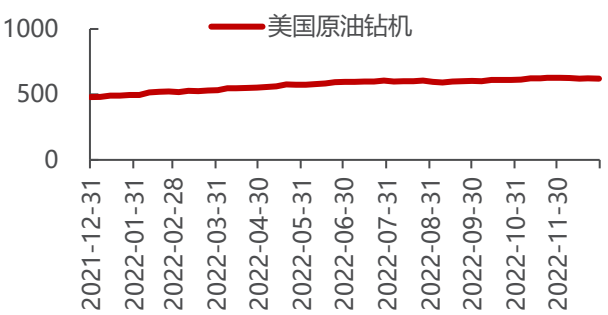
据 Wind 数据，截至 2022 年 12 月 30 日，美国原油日产量 1210 万桶/日，周环比上升 10 万桶/日；截至 2022 年 12 月 30 日，美国原油钻机数量为 621 部，周环比减少 1 部，美国天然气钻机数量为 156 部，周环比增加 1 部。

图15：美国原油产量周环比上升（万桶/日）



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：美国原油钻机数量较上周减少（部）

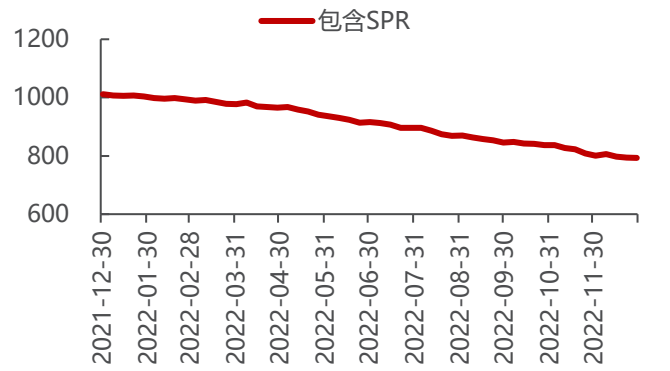


资料来源：wind，民生证券研究院

据 EIA 数据，截至 2022 年 12 月 30 日，美国包含战略储备的原油总库存为 7.93 亿桶，周环比下降 105 万桶。其中，战略原油储备为 3.72 亿桶，周环比下降 275 万桶；商业原油库存为 4.21 亿桶，周环比上升 169 万桶。

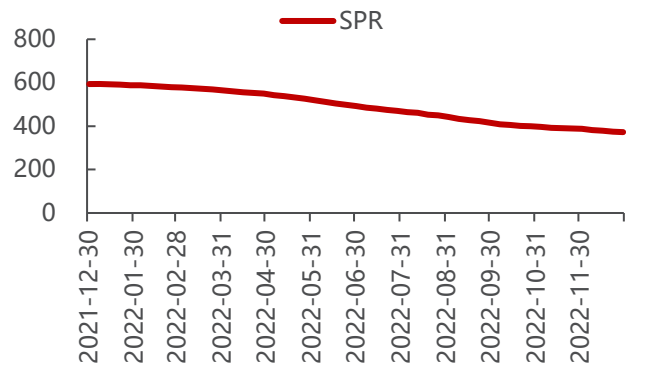
据 GIE 数据，截至 2023 年 1 月 5 日，欧盟天然气储气量为 931.52 亿千瓦时，储气率为 83.24%，较上周上升 0.02pct，占 2021 年消费量的比重为 24.67%。

图17：包含战略储备的原油库存周环比下降（百万桶）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图18：美国战略原油储备周环比下降（百万桶）



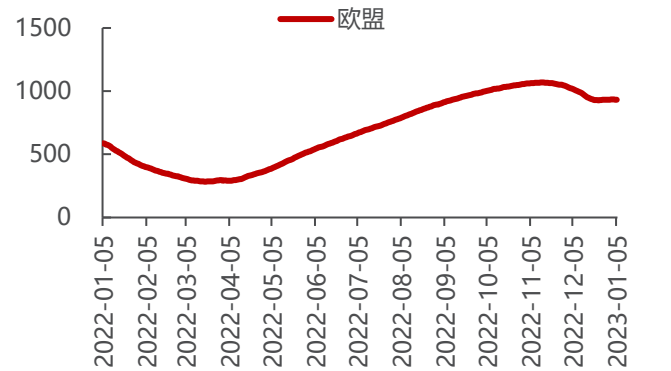
资料来源：EIA，民生证券研究院

图19：美国商业原油库存周环比上升（百万桶）



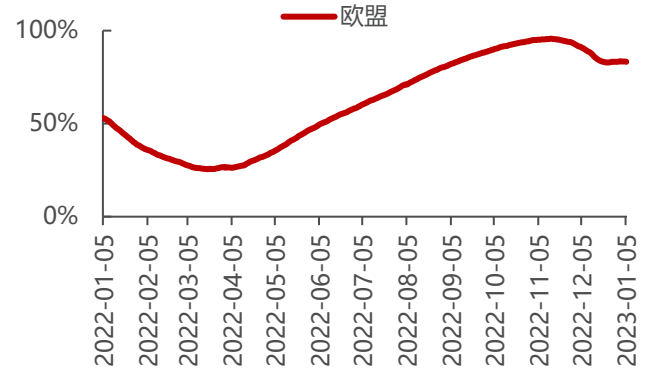
资料来源：EIA，民生证券研究院

图20：欧盟天然气库存绝对量较上周增加（亿千瓦时）



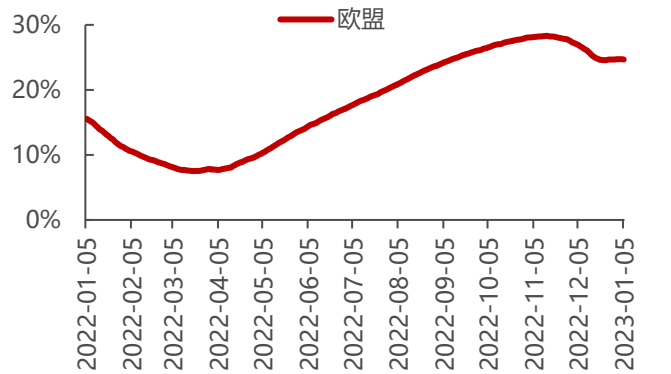
资料来源：GIE，民生证券研究院

图21：欧盟天然气储气率较上周上升



资料来源：GIE，民生证券研究院

图22：欧盟天然气储气量/消费量的比重较上周上升

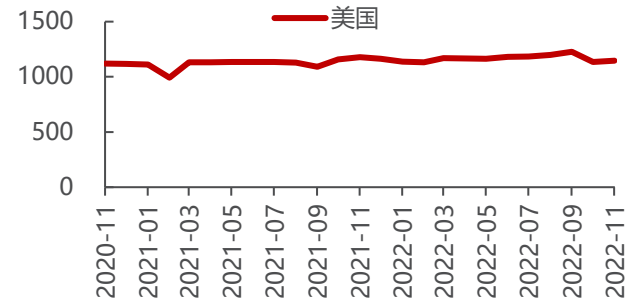


资料来源：GIE，民生证券研究院

5.2.2 月度供给

据 Rystad Energy 数据，2022 年 11 月美国原油日产量为 1146.0 万桶/日，环比上升 1.0%；俄罗斯原油日产量为 995.2 万桶/日，同比下降 0.4%，环比上升 1.4%。据 OPEC 数据，11 月 OPEC 成员国日产量合计为 2882.6 万桶/日，同比上升 4.0%，环比下降 2.5%。

图23：美国原油产量环比下降（万桶/日）



资料来源：EIA，Rystad Energy，民生证券研究院

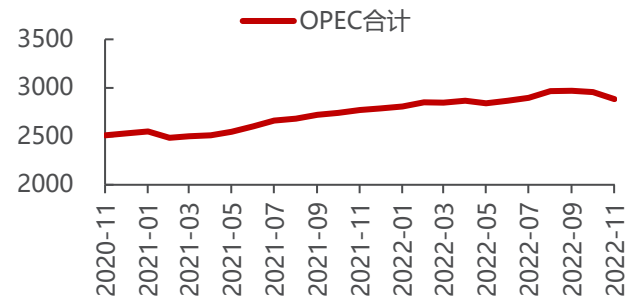
注：最新 2 个月数据来源为 Rystad Energy，统计口径可能和 EIA 不同

图24：俄罗斯原油产量环比上升（万桶/日）



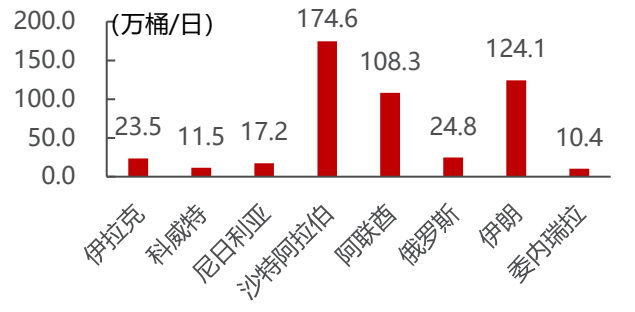
资料来源：Rystad Energy，民生证券研究院

图25：OPEC 原油总产量环比下降（万桶/日）



资料来源：OPEC，民生证券研究院

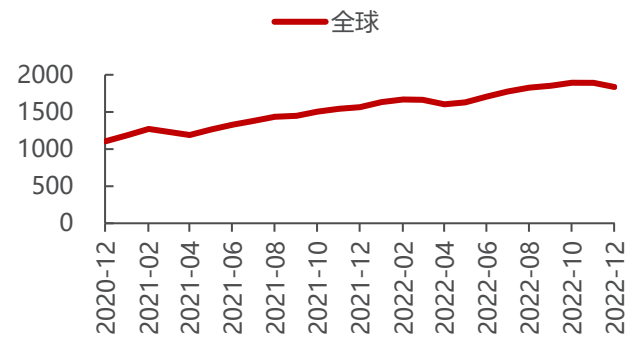
图26：11 月 OPEC+闲置产能超过 10 万桶/日的国家



资料来源：OPEC，民生证券研究院

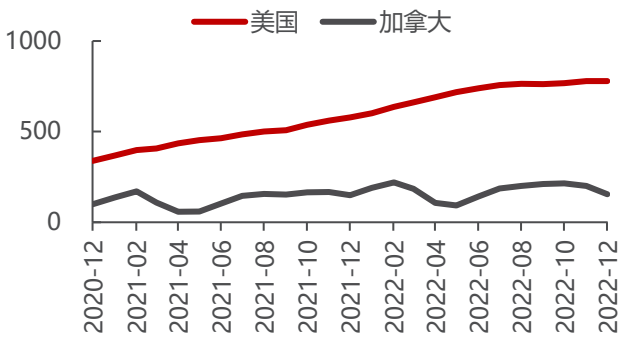
据 Baker Hughes 数据，2022 年 12 月，全球钻机数量为 1834 部，同比增加 271 部，环比减少 56 部；美国钻机数量为 779 部，同比增加 200 部，环比持平；加拿大钻机数量为 155 部，同比增加 5 部，环比减少 46 部。

图27：全球钻机数量环比减少（部）



资料来源：Baker Hughes，民生证券研究院

图28：美国和加拿大月末钻机数量环比持平和减少（部）



资料来源：Baker Hughes，民生证券研究院

5.3 原油需求

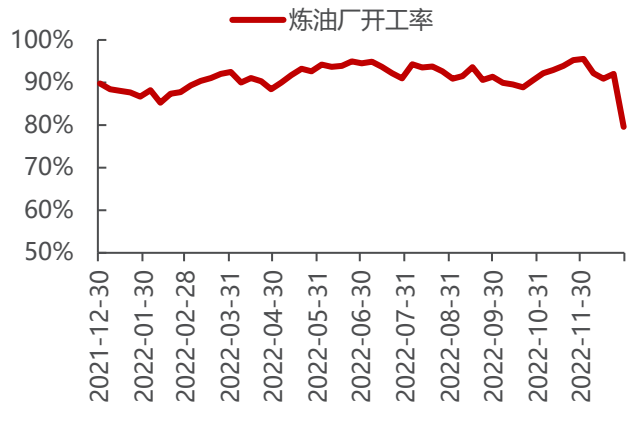
据 EIA 数据，截至 2022 年 12 月 30 日，美国炼厂原油净投入为 1382 万桶/日，周环比下降 233 万桶，炼厂开工率为 79.6%。

图29：美国炼厂原油净投入周环比下降（万桶/日）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图30：美国炼油厂开工率周环比下降



资料来源：EIA，民生证券研究院

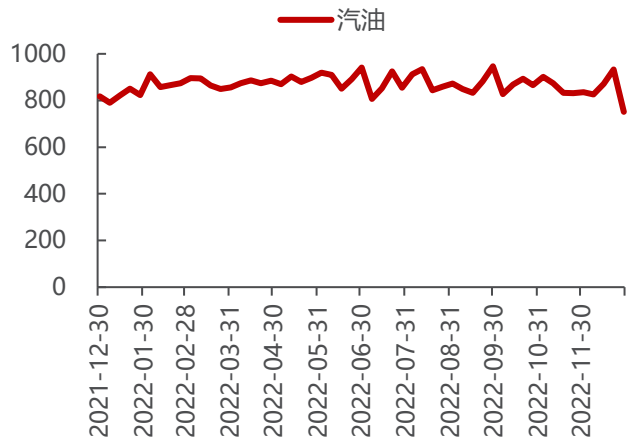
据 EIA 数据，截至 2022 年 12 月 30 日，美国石油产品总产量为 1819 万桶/日，周环比下降 463 万桶/日。其中，汽油产量为 751 万桶/日，周环比下降 181 万桶/日；航空煤油产量为 144 万桶/日，周环比下降 8 万桶/日；馏分燃料油产量为 280 万桶/日，周环比下降 108 万桶/日。

图31：美国石油产品总产量周环比下降（万桶/日）



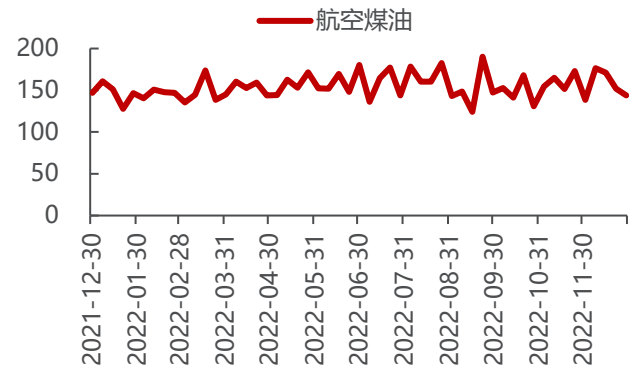
资料来源：EIA，民生证券研究院

图32：美国汽油产量周环比下降（万桶/日）



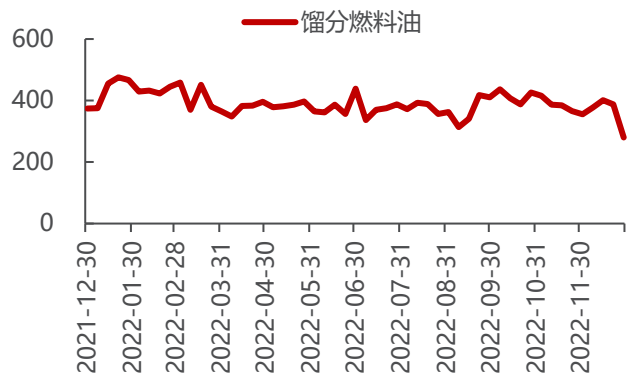
资料来源：EIA，民生证券研究院

图33：美国航空煤油产量周环比下降（万桶/日）



资料来源：EIA，民生证券研究院

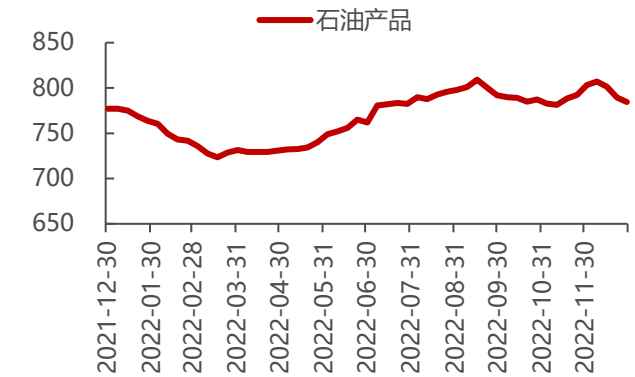
图34：美国馏分燃料油产量周环比下降（万桶/日）



资料来源：EIA，民生证券研究院

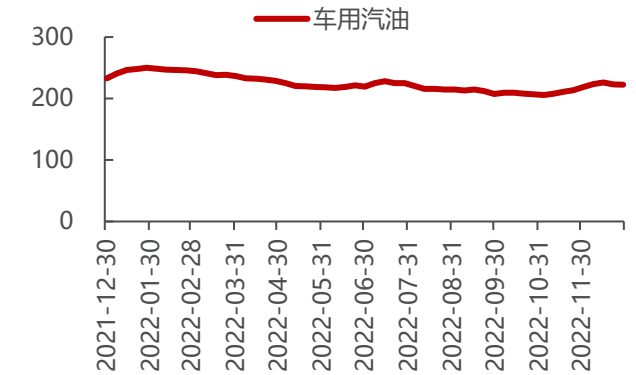
据 EIA 数据，截至 2022 年 12 月 30 日，美国石油产品库存为 7.85 亿桶，周环比下降 482 万桶。其中，车用汽油库存为 22266 万桶，周环比下降 35 万桶；航空煤油库存为 3413 万桶，周环比下降 215 万桶；馏分燃料油库存为 11879 万桶，周环比下降 143 万桶。

图35：美国石油产品库存周环比下降（百万桶）



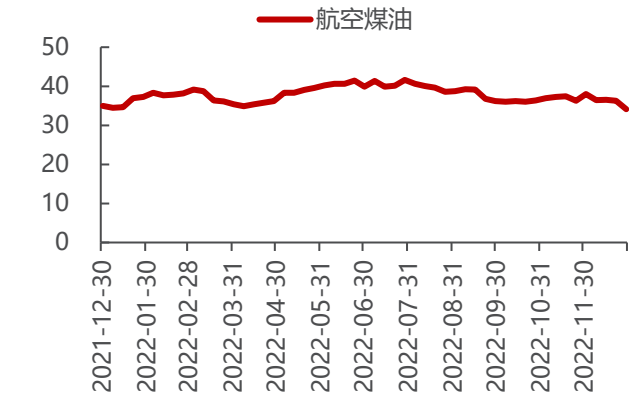
资料来源：EIA，民生证券研究院

图36：美国车用汽油库存周环比下降（百万桶）



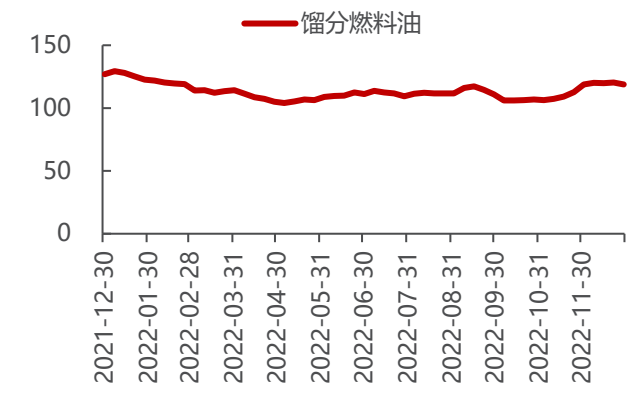
资料来源：EIA，民生证券研究院

图37：美国航空煤油库存周环比下降（百万桶）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图38：美国馏分燃料油库存周环比下降（百万桶）

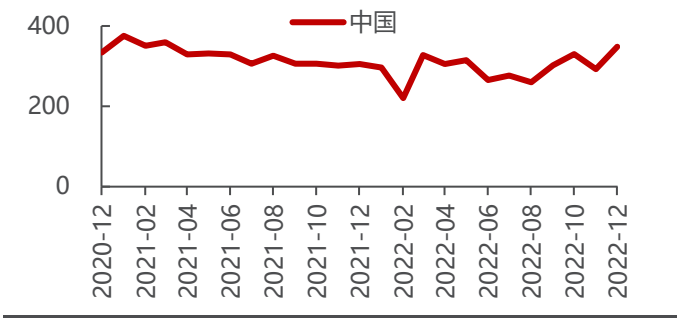


资料来源：EIA，民生证券研究院

5.4 原油进出口

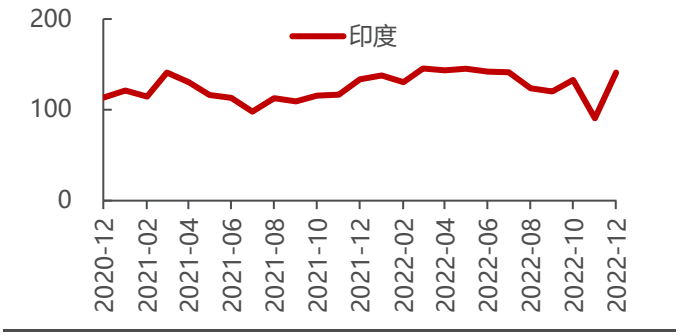
据 Bloomberg 1 月 7 日的统计数据，2022 年 12 月，中国海运进口原油 3.48 亿桶，同比增长 14.1%，环比增长 19.0%；印度海运进口原油 1.41 亿桶，同比增长 5.6%，环比增长 55.6%；美国海运进口原油 1.28 亿桶，同比下降 8.6%，环比增长 8.4%；韩国海运进口原油 0.81 亿桶，同比下降 10.9%，环比增长 0.6%。

图39：中国原油进口同比增长（百万桶）



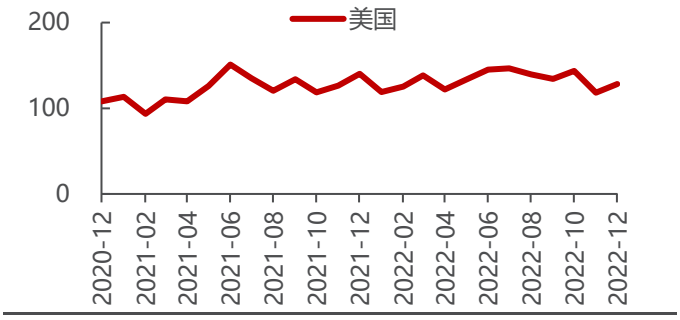
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图40：印度原油进口同比增长（百万桶）



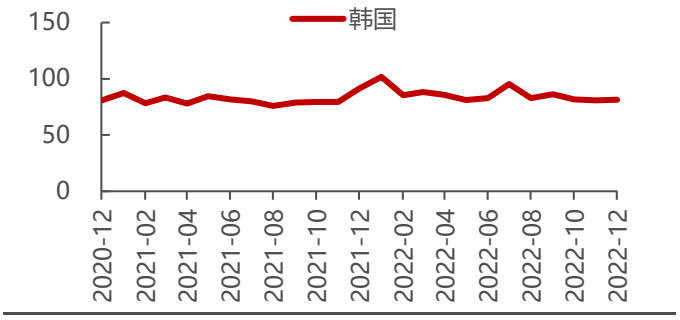
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图41：美国原油进口同比下降（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

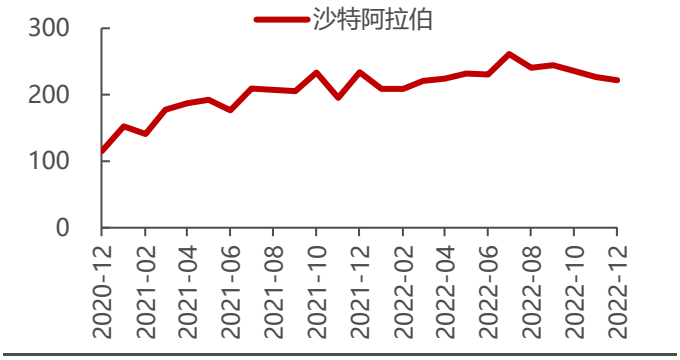
图42：韩国原油进口同比下降（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

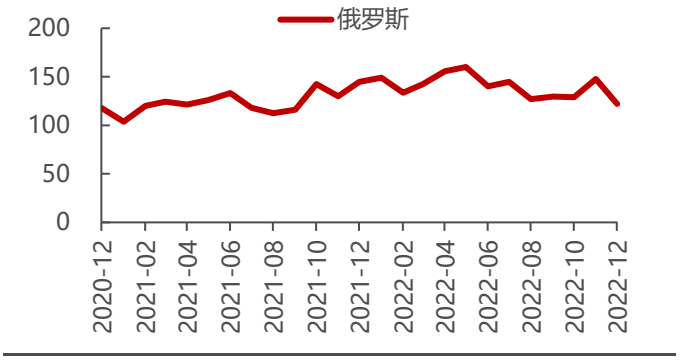
据 Bloomberg 1 月 7 日的统计数据，2022 年 12 月，沙特海运出口原油 2.22 亿桶，同比下降 5.2%，环比下降 2.1%；俄罗斯海运出口原油 1.22 亿桶，同比下降 15.7%，环比下降 17.6%；美国海运出口原油 1.54 亿桶，同比增长 7.5%，环比下降 4.7%；伊朗海运出口原油 1.05 亿桶，同比下降 5.0%，环比下降 2.8%。

图43：沙特阿拉伯原油出口同比下降（百万桶）



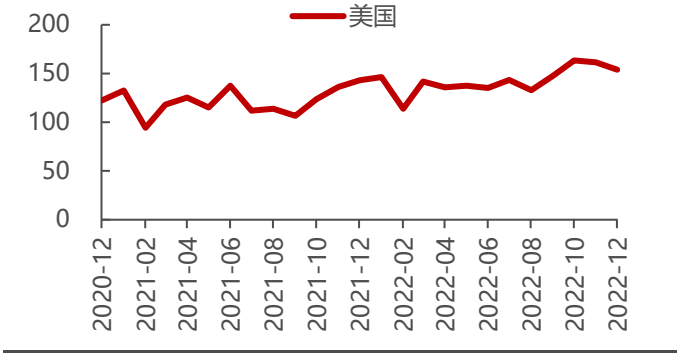
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图44：俄罗斯原油出口同比下降（百万桶）



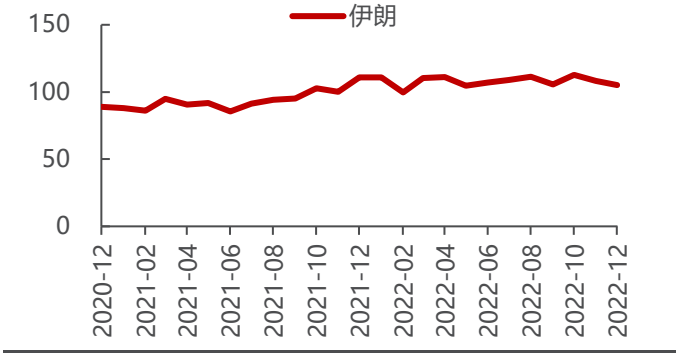
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图45：美国原油出口同比增长（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图46：伊朗原油出口同比下降（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

5.5 炼化产品价格和价差表现

5.5.1 成品油

据 Wind 数据，截至 2023 年 1 月 6 日，NYMEX 汽油和取暖油期货结算价分别为 2.24 和 3.00 美元/加仑，较上周分别下降 9.43%和 8.82%。

截至 2023 年 1 月 2 日，美国汽柴油现货价格为 3.33、4.58 美元/加仑，较上周上涨 4.00%、1.01%。截至 2023 年 1 月 5 日，鹿特丹港汽柴油离岸价格为 88.87、115.19 美元/桶，较上周下降 4.67%、6.36%；新加坡汽柴油离岸价格为 91.39、107.46 美元/桶，较上周下降 1.86%、5.50%。截至 2023 年 1 月 1 日，国内汽柴油现货价格为 7901、7746 元/吨，周环比下跌 0.56%、1.44%。

表3：国内外成品油期现货价格

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
NYMEX 汽油期货结算价	美元/加仑	2.24	2.48	-9.43%	2.15	4.44%	2.30	-2.59%
NYMEX 取暖油期货结算价	美元/加仑	3.00	3.30	-8.82%	2.92	3.05%	2.48	21.26%
汽油：美国	美元/加仑	3.33	3.20	4.00%	3.50	-4.94%	3.38	-1.48%
柴油：美国	美元/加仑	4.58	4.54	1.01%	4.97	-7.73%	3.61	26.85%
航空煤油：FOB 美国	美元/加仑	3.33	3.05	9.31%	2.63	26.83%	2.20	51.85%
取暖油：FOB 美国	美元/加仑	3.13	3.07	1.86%	2.82	11.08%	2.25	39.33%
汽油(95#)：FOB 鹿特丹	美元/桶	88.87	93.22	-4.67%	81.57	8.95%	76.51	16.15%
柴油(10ppm)：FOB 鹿特丹	美元/桶	115.19	123.01	-6.36%	109.17	5.51%	81.14	41.96%
航空煤油：FOB 鹿特丹	美元/桶	127.14	134.43	-5.42%	117.99	7.75%	87.16	45.86%
汽油(95#)：FOB 新加坡	美元/桶	91.39	93.12	-1.86%	84.86	7.70%	81.08	12.72%
柴油(含硫 0.05%)：FOB 新加坡	美元/桶	107.46	113.72	-5.50%	102.72	4.61%	79.50	35.17%
航空煤油：FOB 新加坡	美元/桶	108.58	116.70	-6.96%	98.74	9.97%	78.01	39.19%
92#汽油：中国	元/吨	7901	7945	-0.56%	8334	-5.20%	7741	2.06%
0#柴油：中国	元/吨	7746	7860	-1.44%	8685	-10.80%	7335	5.60%

资料来源：wind，民生证券研究院

注：1）期货报价截至时间为 1 月 6 日。2）现货中，美国现货报价截至时间为 1 月 2 日；鹿特丹港和新加坡报价截至时间为 1 月 5 日；国内报价截至时间为 1 月 1 日

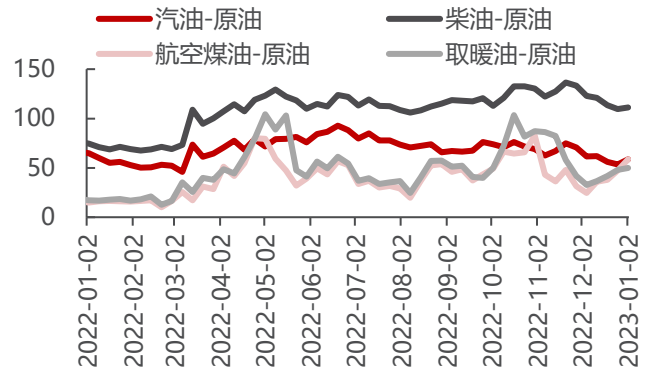
表4：国内外期现货炼油价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
美国期货：汽油原油价差	美元/桶	20.50	23.83	-13.96%	16.01	28.05%	17.32	18.37%
美国期货：取暖油原油价差	美元/桶	52.42	58.13	-9.82%	48.20	8.75%	24.60	113.06%
美国现货：汽油原油价差	美元/桶	58.49	53.62	9.09%	61.47	-4.84%	64.74	-9.65%
美国现货：柴油原油价差	美元/桶	111.08	109.64	1.31%	122.91	-9.63%	74.49	49.12%
美国现货：煤油原油价差	美元/桶	58.58	47.15	24.24%	24.68	137.38%	14.93	292.34%
美国现货：取暖油原油价差	美元/桶	49.97	48.07	3.94%	32.57	53.40%	17.03	193.40%
欧洲现货：汽油原油价差	美元/桶	11.74	12.28	-4.40%	4.97	136.22%	5.57	110.77%
欧洲现货：柴油原油价差	美元/桶	38.06	42.07	-9.53%	32.57	16.86%	10.20	273.14%
欧洲现货：煤油原油价差	美元/桶	50.01	53.49	-6.50%	41.39	20.81%	16.22	208.23%
新加坡现货：汽油原油价差	美元/桶	14.26	12.18	17.08%	8.26	72.64%	10.14	40.63%
新加坡现货：柴油原油价差	美元/桶	30.33	32.78	-7.47%	26.12	16.12%	8.56	254.32%
新加坡现货：煤油原油价差	美元/桶	31.45	35.76	-12.05%	22.14	42.05%	7.07	344.84%
中国现货：汽油原油价差	美元/桶	73.65	74.22	-0.78%	74.53	-1.18%	88.45	-16.74%
中国现货：柴油原油价差	美元/桶	70.62	72.55	-2.67%	81.32	-13.17%	79.77	-11.47%

资料来源：wind，民生证券研究院

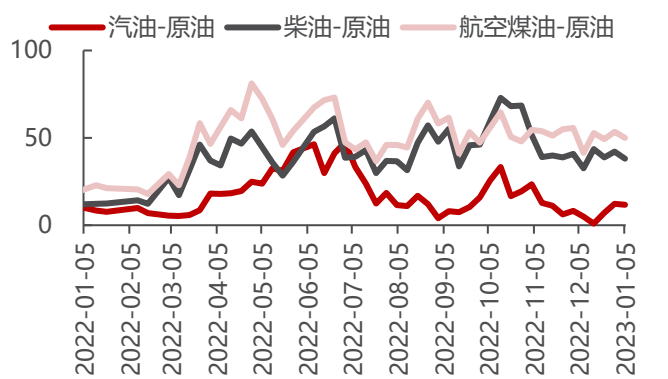
注：1）期货报价截至时间为 1 月 6 日。2）现货中，美国现货报价截至时间为 1 月 2 日；鹿特丹港和新加坡报价截至时间为 1 月 5 日；国内报价截至时间为 1 月 1 日

图47：美国汽柴油价差较上周扩大（美元/桶）



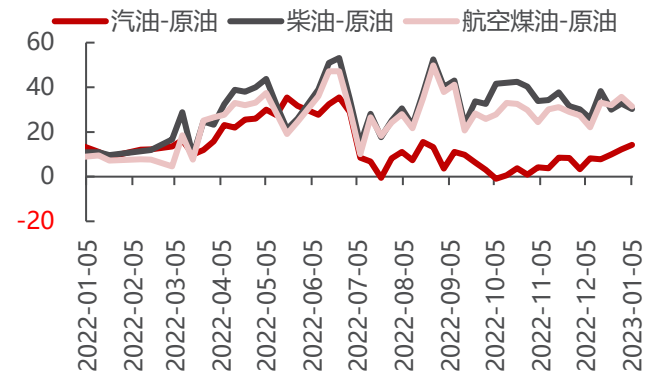
资料来源：wind，民生证券研究院

图48：欧洲原油裂解价差较上周收窄（美元/桶）



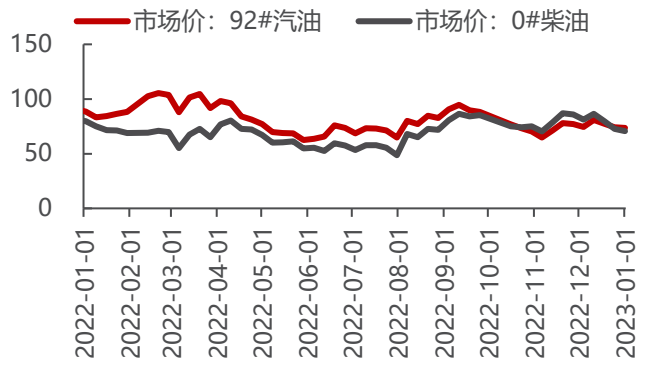
资料来源：wind，民生证券研究院

图49：新加坡原油裂解价差整体收窄（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

图50：中国原油裂解价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

5.5.2 石脑油裂解

据 Wind 数据，截至 2023 年 1 月 5 日，乙烯与石脑油价差为 221 美元/吨，较上周收窄 2.32%；丙烯与石脑油价差为 261 美元/吨，较上周扩大 3.88%；纯苯与石脑油价差为 200 美元/吨，较上周收窄 7.09%。

表5：石脑油裂解相关产品价格和价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
石脑油:CFR 日本	美元/吨	630	645	-2.29%	668	-5.69%	731	-13.75%
乙烯:CFR 东北亚	美元/吨	851	871	-2.30%	881	-3.41%	1021	-16.65%
丙烯:CFR 中国	美元/吨	891	896	-0.56%	886	0.56%	1006	-11.43%
纯苯:FOB 韩国	美元/吨	830	860	-3.49%	780	6.41%	975	-14.87%
乙烯-石脑油	美元/吨	221	226	-2.32%	213	3.76%	290	-23.94%
丙烯-石脑油	美元/吨	261	251	3.88%	218	19.75%	275	-5.27%
纯苯-石脑油	美元/吨	200	215	-7.09%	112	78.75%	244	-18.22%

资料来源：wind，民生证券研究院（截至时间为 1 月 5 日）

图51：乙烯和石脑油价差较上周收窄（美元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图52：丙烯和石脑油价差较上周扩大（美元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图53：纯苯和石脑油价差较上周收窄（美元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

5.5.3 聚酯产业链

据 Wind 数据，截至 2023 年 1 月 6 日，PX-纯苯价差为 1350 元/吨，较上周收窄 10.00%；PTA-0.655*PX 价差为 80 元/吨，较上周收窄 72.41%；MEG-0.6*乙烯价差为 473 元/吨，较上周扩大 42.35%；FDY/POY/DTY 的价差分别为 2098/1373/2723 元/吨，较上周分别上涨 16.83%/28.21%/13.66%。

表6：聚酯产业链产品价格和价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
纯苯	元/吨	6650	6500	2.31%	6500	2.31%	7300	-8.90%
PX	元/吨	8000	8000	0.00%	8300	-3.61%	6700	19.40%
PTA	元/吨	5320	5530	-3.80%	5100	4.31%	5035	5.66%
乙烯	美元/吨	851	871	-2.30%	881	-3.41%	1021	-16.65%
MEG	元/吨	3975	3965	0.25%	3920	1.40%	5055	-21.36%
FDY	元/吨	8025	7900	1.58%	7625	5.25%	7450	7.72%
POY	元/吨	7300	7175	1.74%	6925	5.42%	7225	1.04%
DTY	元/吨	8650	8500	1.76%	7950	8.81%	8775	-1.42%
PX-纯苯	元/吨	1350	1500	-10.00%	1800	-25.00%	-600	325.00%
PTA-0.655*PX	元/吨	80	290	-72.41%	-337	123.77%	647	-87.63%
MEG-0.6*乙烯	元/吨	473	332	42.35%	219	115.62%	1149	-58.84%
FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	2098	1796	16.83%	1906	10.08%	1401	49.75%
POY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1373	1071	28.21%	1206	13.85%	1176	16.76%
DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	2723	2396	13.66%	2231	22.06%	2726	-0.11%

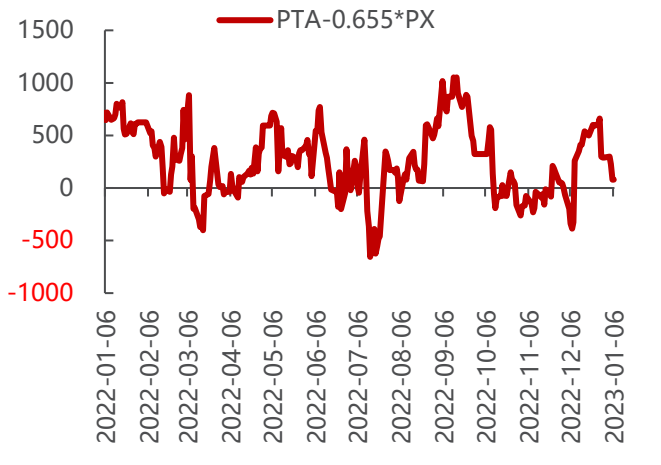
资料来源：Wind，民生证券研究院（截至时间为 1 月 6 日）

图54：PX 和纯苯价差较上周收窄（元/吨）



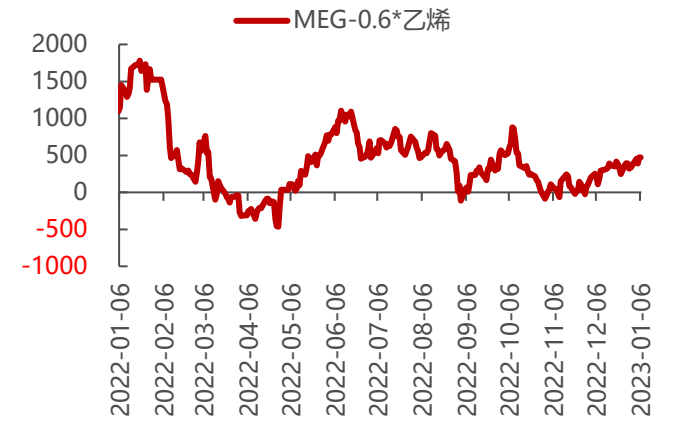
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：PTA 和 PX 价差较上周收窄（元/吨）



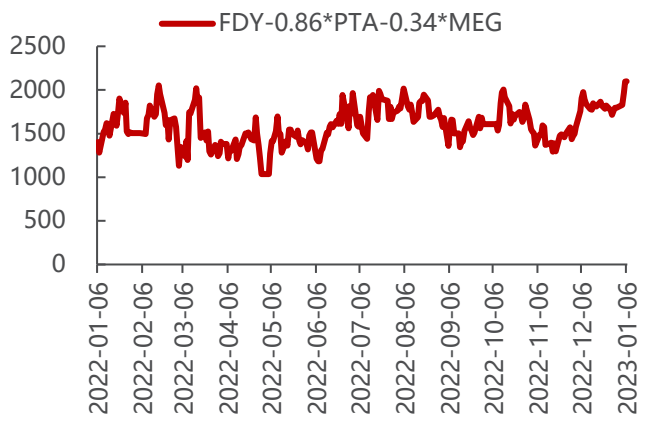
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：MEG 和乙烯价差较上周扩大（元/吨）



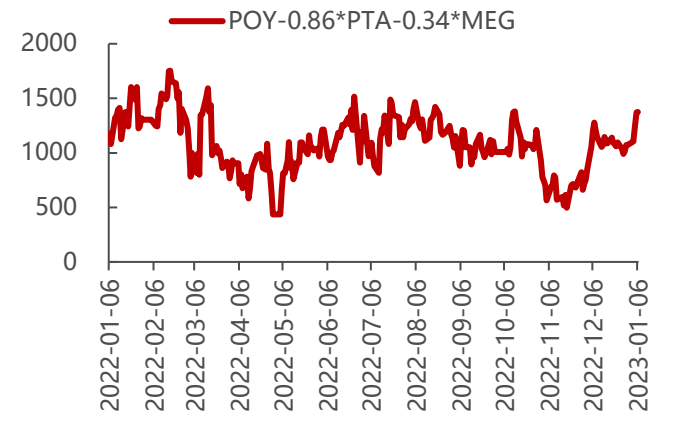
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：FDY 价差较上周扩大（元/吨）



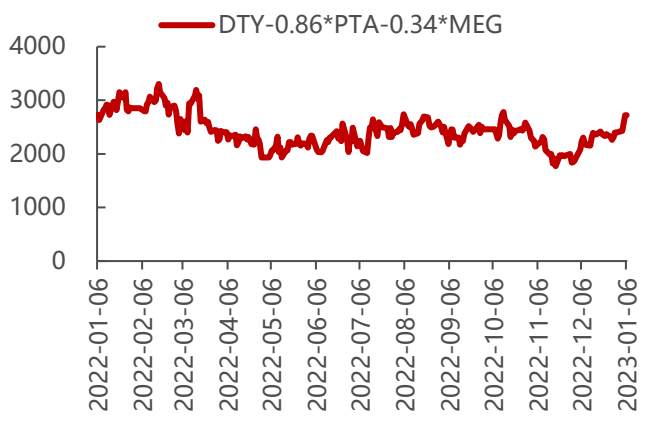
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：POY 价差较上周扩大（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图59：DTY 价差较上周扩大（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

5.5.4 C3 产业链

据 Wind 数据，截至 2023 年 1 月 6 日，丙酮-0.78*丙烯的价差为-666 元/吨，较上周收窄 301.20%；丙烯腈-1.1*丙烯的价差为 1680 元/吨，较上周扩大 6.33%；环氧丙烷-0.77*丙烯的价差为 3556 元/吨，较上周收窄 2.74%。

表7：C3 产业链产品价格和价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
丙烯	元/吨	7200	7200	0.00%	7650	-5.88%	7850	-8.28%
丙酮	元/吨	4950	5450	-9.17%	6000	-17.50%	5400	-8.33%
丙烯腈	元/吨	9600	9500	1.05%	9550	0.52%	12300	-21.95%
环氧丙烷	元/吨	9100	9200	-1.09%	9150	-0.55%	10800	-15.74%
丙酮-0.78*丙烯	元/吨	-666	-166	-301.20%	33	-2118.18%	-723	7.88%
丙烯腈-1.1*丙烯	元/吨	1680	1580	6.33%	1135	48.02%	3665	-54.16%
环氧丙烷-0.77*丙烯	元/吨	3556	3656	-2.74%	3260	9.10%	4756	-25.22%

资料来源：Wind，民生证券研究院（截至时间为 1 月 6 日）

图60：丙酮-0.78*丙烯的价差较上周收窄（元/吨）



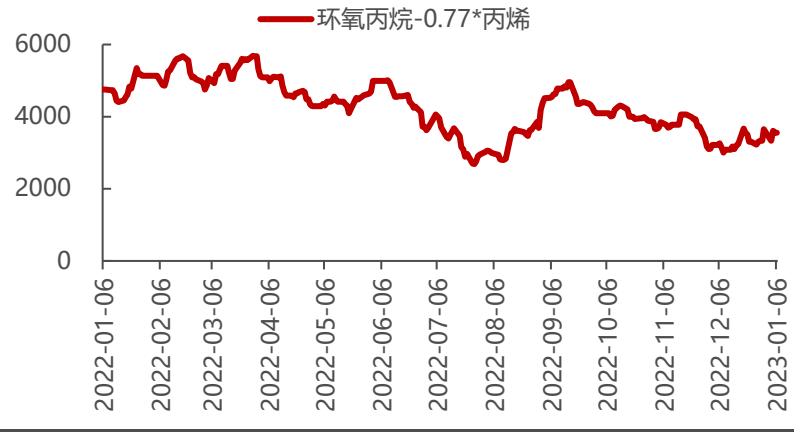
资料来源：wind，民生证券研究院

图61：丙烯腈-1.1*丙烯的价差较上周扩大（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图62：环氧丙烷-0.77*丙烯的价差较上周收窄（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

6 风险提示

1）地缘政治风险。地缘政治的发生可能会影响原油供给国的出口或原油需求国的进口，从而影响到全球的供需局面，并可能造成油价的大幅波动。

2）伊核协议达成可能引发的供需失衡风险。因伊朗受到美国制裁，伊朗存在大量闲置产能无法释放，若伊核协议达成新的进展，则伊朗的可能会增加原油产量和出口，从而增加全球的原油供给，对供需平衡造成冲击。

3）全球经济衰退导致需求下行的风险。油气开采下游的炼化产品所应用的领域包含化肥、饲料、纺织、医药、房地产、工程塑料等多个行业，和民生领域息息相关，因此若经济衰退，宏观需求下行，原油需求将面临下降。

4）油气价格大幅波动的风险。行业内以油气开采为主营业务的公司，其业绩与国际市场上的原油和天然气的价格挂钩，若油气价格出现大幅波动，公司的业绩可能会受到较大影响。

插图目录

图 1： 本周石油石化板块跑输大盘（%） 4
图 2： 本周其他石化子板块涨幅最大（%） 4
图 3： 本周茂化实华涨幅最大（%） 5
图 4： 本周康普顿跌幅最大（%） 5
图 5： 布伦特原油期现价格较上周下跌（美元/桶） 10
图 6： WTI 期现价格较上周下跌（美元/桶） 10
图 7： OPEC 一揽子现货价格较上周下跌（美元/桶） 11
图 8： ESPO 原油现货价格较上周下跌（美元/桶） 11
图 9： WTI 和 ICE 的价差较上周扩大（美元/桶） 11
图 10： ESPO 和 ICE 的价差较上周收窄（美元/桶） 11
图 11： 天然气期货价格较上周下跌 12
图 12： 亨利港天然气现货价格较上周上涨（美元/百万英热单位） 12
图 13： 中国 LNG 出厂价较上周上涨（元/吨） 12
图 14： LNG 国内外价差由负转正（元/吨） 12
图 15： 美国原油产量周环比上升（万桶/日） 12
图 16： 美国原油钻机数量较上周减少（部） 12
图 17： 包含战略储备的原油库存周环比下降（百万桶） 13
图 18： 美国战略原油储备周环比下降（百万桶） 13
图 19： 美国商业原油库存周环比上升（百万桶） 13
图 20： 欧盟天然气库存绝对量较上周增加（亿千瓦时） 13
图 21： 欧盟天然气储气率较上周上升 13
图 22： 欧盟天然气储气量/消费量的比重较上周上升 13
图 23： 美国原油产量环比下降（万桶/日） 14
图 24： 俄罗斯原油产量环比上升（万桶/日） 14
图 25： OPEC 原油总产量环比下降（万桶/日） 14
图 26： 11 月 OPEC+闲置产能超过 10 万桶/日的国家 14
图 27： 全球钻机数量环比减少（部） 14
图 28： 美国和加拿大月末钻机数量环比持平和减少（部） 14
图 29： 美国炼厂原油净投入周环比下降（万桶/日） 15
图 30： 美国炼油厂开工率周环比下降 15
图 31： 美国石油产品总产量周环比下降（万桶/日） 15
图 32： 美国汽油产量周环比下降（万桶/日） 15
图 33： 美国航空煤油产量周环比下降（万桶/日） 16
图 34： 美国馏分燃料油产量周环比下降（万桶/日） 16
图 35： 美国石油产品库存周环比下降（百万桶） 16
图 36： 美国车用汽油库存周环比下降（百万桶） 16
图 37： 美国航空煤油库存周环比下降（百万桶） 16
图 38： 美国馏分燃料油库存周环比下降（百万桶） 16
图 39： 中国原油进口同比增长（百万桶） 17
图 40： 印度原油进口同比增长（百万桶） 17
图 41： 美国原油进口同比下降（百万桶） 17
图 42： 韩国原油进口同比下降（百万桶） 17
图 43： 沙特阿拉伯原油出口同比下降（百万桶） 17
图 44： 俄罗斯原油出口同比下降（百万桶） 17
图 45： 美国原油出口同比增长（百万桶） 18
图 46： 伊朗原油出口同比下降（百万桶） 18
图 47： 美国汽柴油价差较上周扩大（美元/桶） 19
图 48： 欧洲原油裂解价差较上周收窄（美元/桶） 19
图 49： 新加坡原油裂解价差整体收窄（美元/桶） 19
图 50： 中国原油裂解价差较上周收窄（美元/桶） 19
图 51： 乙烯和石脑油价差较上周收窄（美元/吨） 20
图 52： 丙烯和石脑油价差较上周扩大（美元/吨） 20
图 53： 纯苯和石脑油价差较上周收窄（美元/吨） 20
图 54： PX 和纯苯价差较上周收窄（元/吨） 21

图 55： PTA 和 PX 价差较上周收窄（元/吨） 21
图 56： MEG 和乙烯价差较上周扩大（元/吨） 22
图 57： FDY 价差较上周扩大（元/吨） 22
图 58： POY 价差较上周扩大（元/吨） 22
图 59： DTY 价差较上周扩大（元/吨） 22
图 60： 丙酮-0.78*丙烯的价差较上周收窄（元/吨） 23
图 61： 丙烯腈-1.1*丙烯的价差较上周扩大（元/吨） 23
图 62： 环氧丙烷-0.77*丙烯的价差较上周收窄（元/吨） 23

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 1
表 1： 原油期现货价格....10
表 2： 天然气期现货价格....11
表 3： 国内外成品油期现货价格....18
表 4： 国内外期现货炼油价差 19
表 5： 石脑油裂解相关产品价格和价差....20
表 6： 聚酯产业链产品价格和价差....21
表 7： C3 产业链产品价格和价差....22

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026