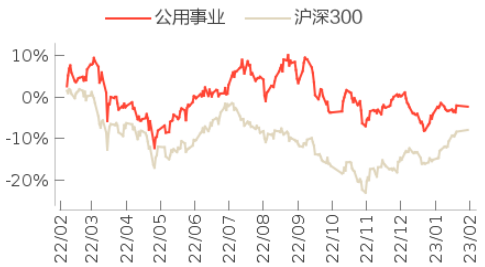
禁令执行前夕俄加大石油出口力度，油价震荡；欧美天然气、电力价格继续回落

——欧美能源市场数据跟踪周报（0123-0127）

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 02 月 01 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
国家发改委：以煤炭为“锚”，千方百计稳定能源等大宗商品价格：——公用事业行业周报（0109-0113） 2023-01-25
美国通胀压力缓解，需求恢复，油价反弹；欧美天然气、电价持续回落：——欧美能源市场数据跟踪周报（0109-0113） 2023-01-25
国家能源局发布《新型电力系统发展蓝皮书（征求意见稿）》：——公用事业行业周报（0102-0106） 2023-01-12

核心观点

- **欧州天然气价格自上限协议达成连续七周回落**

  截至 2023 年 1 月 27 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 827.67TWh，为最大储量的 73.87%，较前一周-5.01pct，较上月-9.31pct，较去年同期+34.41pct，天然气库存持续消耗。德国方面，截至 1 月 27 日，天然气在库储量达到 196TWh，为最大储量的 81.08%，较前一周-6.07pct，较上月-7.76pct，较去年同期+43.02pct。

  价格方面，上周（01/23~01/27），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 3.17$/MMBtu（-5.1%）、18.27$/MMBtu（-2.9%）和 18.59$/MMBtu（-3.9%）。荷兰 TTF 天然气价格自 12 月 16 日达成限价协议以来已连续七周下跌，已基本恢复至 2022 年初俄乌冲突爆发前水平。

- **禁令前夕俄加大出口力度，油价震荡**

  虽然美国经济数据持续向好、中国稳步开放市场需求强劲，但欧盟对俄成品油制裁禁令将于 2 月 5 日生效，禁令开始前俄油出口更为强劲。欧盟在禁运开始前已从俄罗斯抢购数百万桶柴油，1 月 1 日至 1 月 23 日，欧洲国家每天从俄罗斯购买超 60 万桶柴油，远远高于 2022 年同期数字。禁令前夕俄加大出口力度使国际市场供给宽松，油价震荡。上周（01/23~01/27）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 80.52（+0.47%）和 86.91（+1.26%）美元/桶。

- **国际动力煤市场下跌**

  1 月 6 日~1 月 13 日，国际动力煤市场价格继续回落，南非理查德港现货 FOB 价 165.1 美元/吨（-9.0%）、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价 238.5 美元/吨（0.0%）、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 392.4 美元/吨（-1.2%）。

- **欧洲电价回落，美国电价连续六周下跌**

  电力市场方面，欧洲主要国家电力市场日前交易价格普遍回落。上周均价来看，丹麦 65.52EUR/MWh（-33.8%）、芬兰 74.60EUR/MWh（-26.6%）、法国 73.21 EUR/MWh（-28.0%）、荷兰 84.74EUR/MWh（-23.0%）、德国 97.91EUR/MWh（-12.2%）、英国 118.08EUR/MWh（-12.2%）。

  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下跌。四大市场周均值为 101.65$/MWh，较前周下跌-17.0%。其中得州 ERCOT 周均值 51.34$/MWh（-15.5%）、南加州 SOCAL 周均值 135.29$/MWh（-20.4%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 115.08$/MWh（-14.0%）、纽约周均值 104.89$/MWh-16.3%）。

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，看好在欧美市场有出货的相关企业。建议关注以下环节：户用储能、硅料、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。

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 7
5、重要行业资讯 9
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（$/MMBtu）.....4
图 2：欧盟 27 国天然气现有库存比例（%）.....5
图 3：德国天然气现有库存比例（%）.....5
图 4：WTI 原油期货结算价格（连续，美元/桶）.....5
图 5：布伦特原油期货结算价格（连续，美元/桶）.....5
图 6：美国原油总库存量、战略石油库存量及单周战略石油储备释放量（右轴）.....6
图 7：美国汽油库存量（亿桶）及单周库存释放量（右轴）.....6
图 8：煤炭市场主要港口参考价格（FOB，美元/吨）.....6
图 9：主要港口海运费（巴拿马型，美元/吨）.....6
图 10：巴拿马型船平均租船价格（美元/天）.....7
图 11：欧洲部分主要国家电力市场（Nordpool）日前交易成交价（EUR/MWh）.....8
图 12：美国电力期货滚动次月合约价格（$/MWh）.....8

表 1：截至 2023 年 1 月 27 日，欧盟部分主要国家天然气库存（%）.....5
表 2：欧洲部分主要国家上周（0123-0129）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

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。

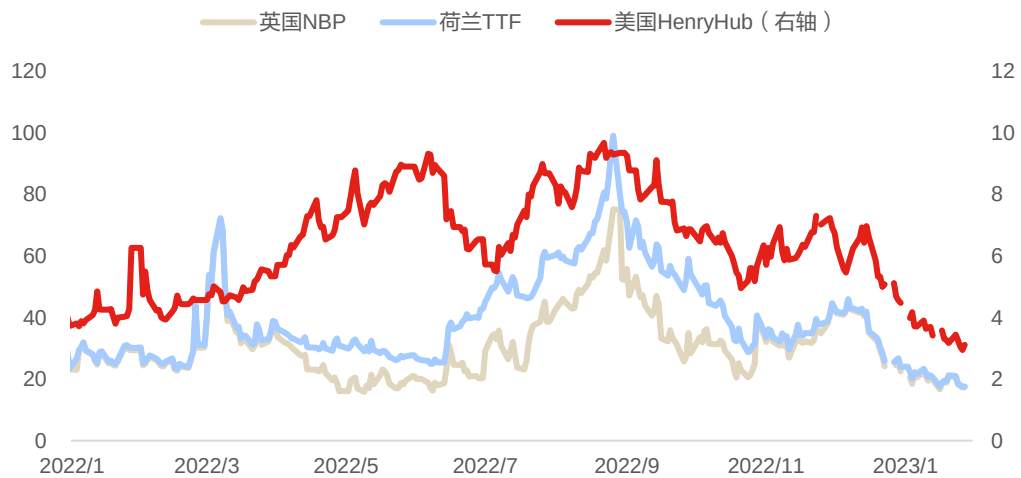
据欧洲天然气基础设施公司（GIE）数据显示，截至 8 月 29 日，欧盟 27 国的天然气在库储量超过最大储量的 80%，天然气库存压力得到缓解，近月天然气期货价格也随之开始回落。10 月，欧洲气温整体较温和，供暖需求较淡，叠加补库力度持续加大库存高企，天然气价格进入下行通道。11 月起，随着多国气温逐渐转凉，供暖需求开始显现，天然气库存开始消耗，价格也出现回升的迹象。

12 月 19 日，欧盟能源部长在布鲁塞尔举行会议，努力就天然气价格上限定在每兆瓦时 180 欧元(MWh)达成协议。据新方案，这项天然气限价机制的触发条件为，作为欧洲天然气基准价格的荷兰所有权转让中心(TTF)天然气期货价格连续三天超过每兆瓦时 180 欧元，远低于 11 月欧盟委员会提出的每兆瓦时 275 欧元。叠加欧洲多地暖冬趋势明显，天然气消耗速度放缓，天然气价格连续七周回落。

价格方面，上周（01/23~01/27），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 3.17$/MMBtu（-5.1%）、18.27$/MMBtu（-2.9%）和 18.59$/MMBtu（-3.9%）。荷兰 TTF 天然气价格自 12 月 16 日达成限价协议以来已连续七周下跌，已基本恢复至 2022 年初俄乌冲突爆发前水平。

截至 2023 年 1 月 27 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 827.67TWh，为最大储量的 73.87%，较前一周-5.01pct，较上月-9.31pct，较去年同期+34.41pct，天然气库存持续消耗。德国方面，截至 1 月 27 日，天然气在库储量达到 196TWh，为最大储量的 81.08%，较前一周-6.07pct，较上月-7.76pct，较去年同期+43.02pct。

图 1：欧美主要市场天然气期货滚动次月合约成交价格（$/MMBtu）



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。

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

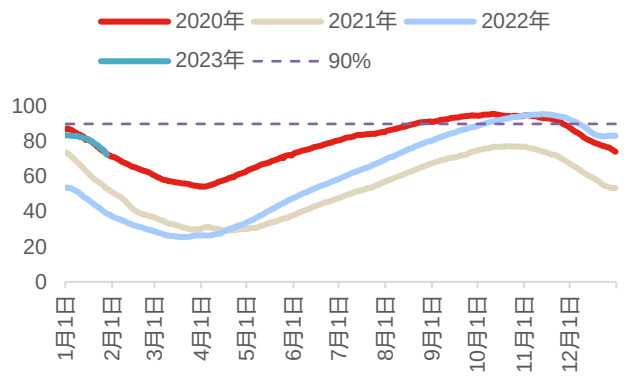
注：英国、荷兰相关合约价格使用当日 Bloomberg 综合报价汇率转换为美元、能量单位转换为百万英热单位，以便横向对比

表 1：截至 2023 年 1 月 27 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	73.87	-5.01 ↓
意大利	73.21	-3.67 ↓
西班牙	92.26	-1.03 ↓
荷兰	70.00	-3.31 ↓
德国	81.08	-6.07 ↓

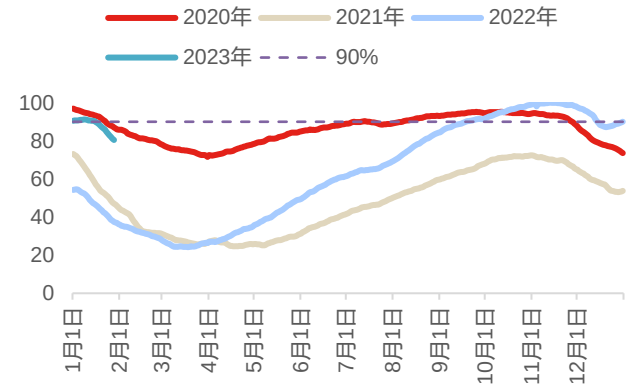
数据来源：GIE，东方证券研究所

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

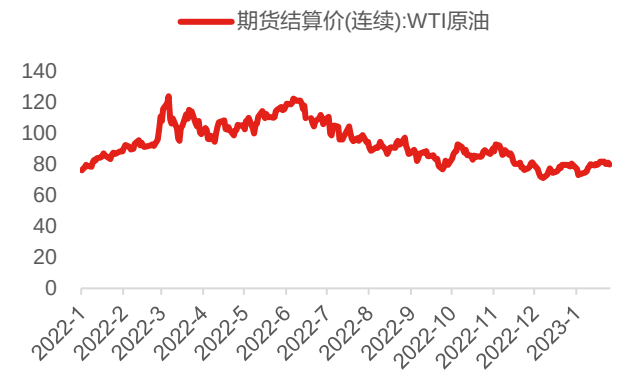
2、石油行情回顾

石油方面，虽然美国经济数据持续向好、中国稳步开放市场需求强劲，但欧盟对俄成品油制裁禁令将于 2 月 5 日生效，禁令开始前俄油出口更为强劲。欧盟在禁运开始前已从俄罗斯抢购数百万桶柴油，1 月 1 日至 1 月 23 日，欧洲国家每天从俄罗斯购买超 60 万桶柴油，远远高于 2022 年同期数字。禁令前夕俄加大出口力度使国际市场供给宽松，油价震荡。上周（01/23~01/27）WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 80.52（+0.47%）和 86.91（+1.26%）美元/桶。

图 4：WTI 原油期货结算价格（连续，美元/桶）

图 5：布伦特原油期货结算价格（连续，美元/桶）

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。



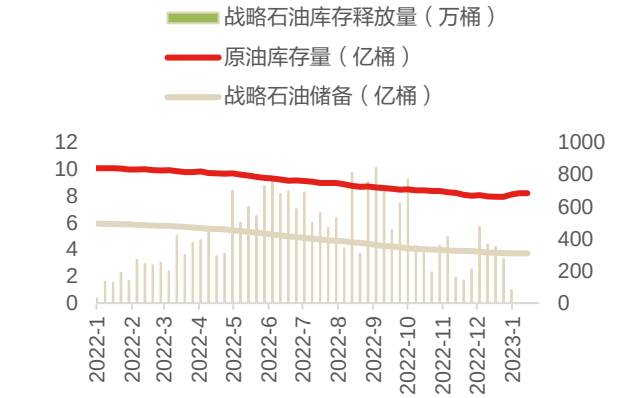
数据来源：IPE，wind，东方证券研究所



数据来源：IPE，wind，东方证券研究所

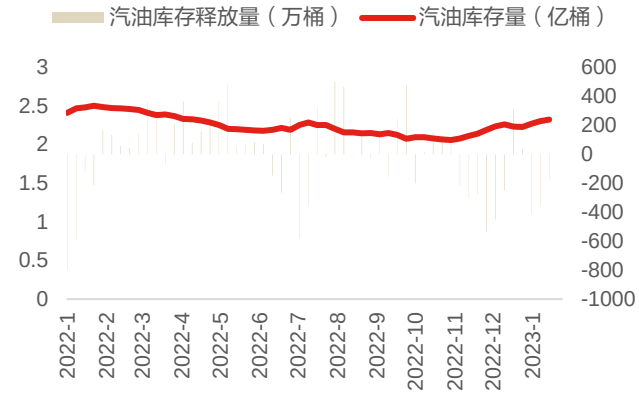
据美国能源部数据显示，美国持续释放原油库存，截至 1 月 20 日，原油总库存量为 8.20 亿桶，较前一周增加 53 万桶，连续三周上升。其中战略石油储备 3.72 亿桶，与上周持平，为 1984 年以来新低。汽油方面，上周末汽油总库存量反弹至 2.32 亿桶，较前一周增加 176 万桶，连续三周上升。

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

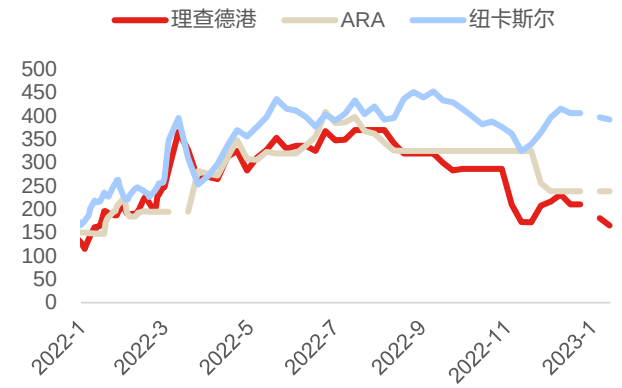
1 月 6 日~1 月 13 日，国际动力煤市场价格继续回落，南非理查德港现货 FOB 价 165.1 美元/吨（-9.0%）、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价 238.5 美元/吨（0.0%）、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 392.4 美元/吨（-1.2%）。

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 12.50 美元/吨，与前一周持平；南非理查德港至中国巴拿马型船海运费均价为 13.50 美元/吨，较前一周下降 1.0 美元/吨。上周巴拿马型船平均租船价格为 7589 美元/天，较前一周上涨 490 美元/天（+6.9%）

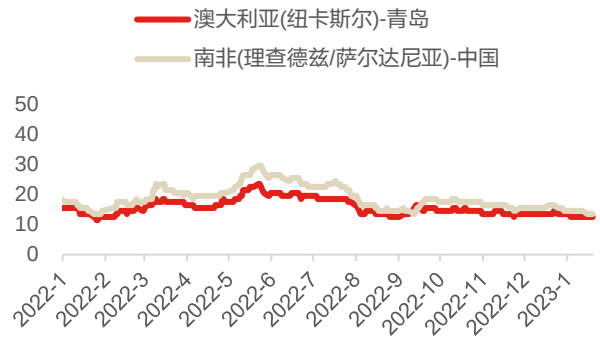
图 8：煤炭市场主要港口参考价格（FOB，美元/吨）

图 9：主要港口海运费（巴拿马型，美元/吨）

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。

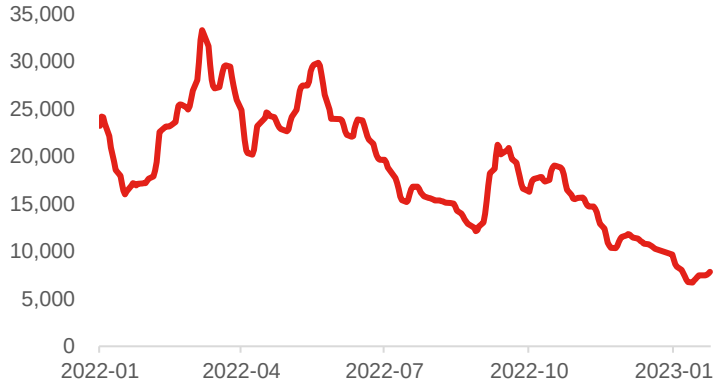


数据来源：GlobalCoal，wind，东方证券研究所



数据来源： wind，东方证券研究所

图 10：巴拿马型船平均租船价格（美元/天）



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小幅回升。上周均价来看，丹麦 70.66EUR/MWh（-24.3%）、芬兰 151.91EUR/MWh（+5.6%）、法国 170.27 EUR/MWh（+15.7%）、荷兰 175.64EUR/MWh（+5.5%）、德国 165.42EUR/MWh（+12.9%）、英国 179.80EUR/MWh（+3.7%）。

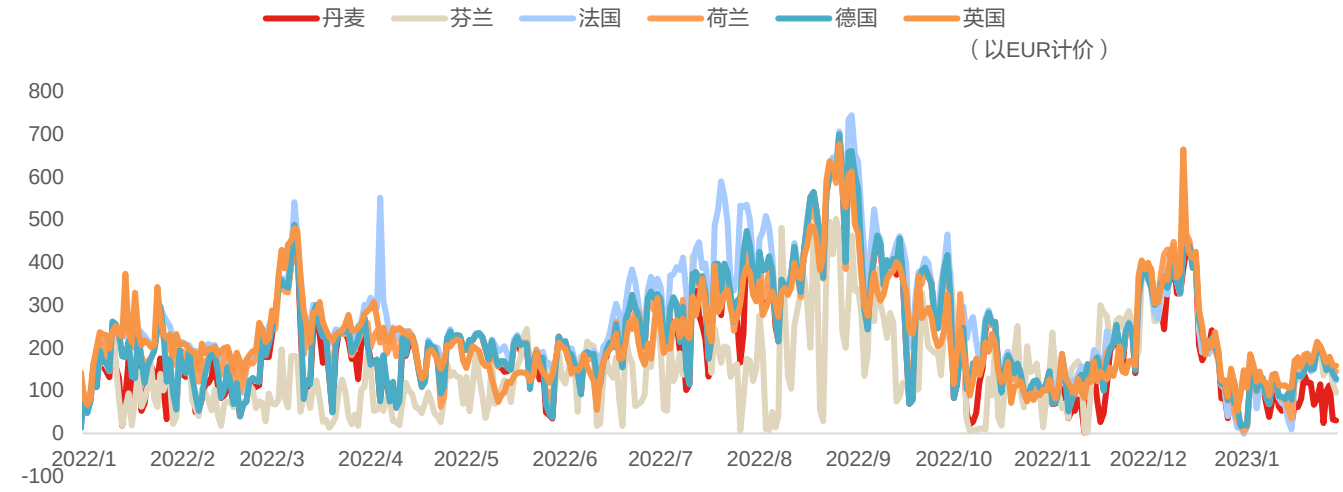
表 2：欧洲部分主要国家上周（0123-0129）电力日前市场成交均价及环比变化汇总

	上周均价（EUR/MWh）	较前一周均价环比（%）
丹麦	70.66	-24.3
芬兰	151.91	+5.6
法国	170.27	+15.7
荷兰	175.64	+5.5
德国	165.42	+12.9
英国	179.80	+3.7

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。

数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 11：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下跌。四大市场周均值为 101.65$/MWh，较前周下跌-17.0%。其中得州 ERCOT 周均值 51.34$/MWh（-15.5%）、南加州 SOCAL 周均值 135.29$/MWh（-20.4%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 115.08$/MWh（-14.0%）、纽约周均值 104.89$/MWh-16.3%）。

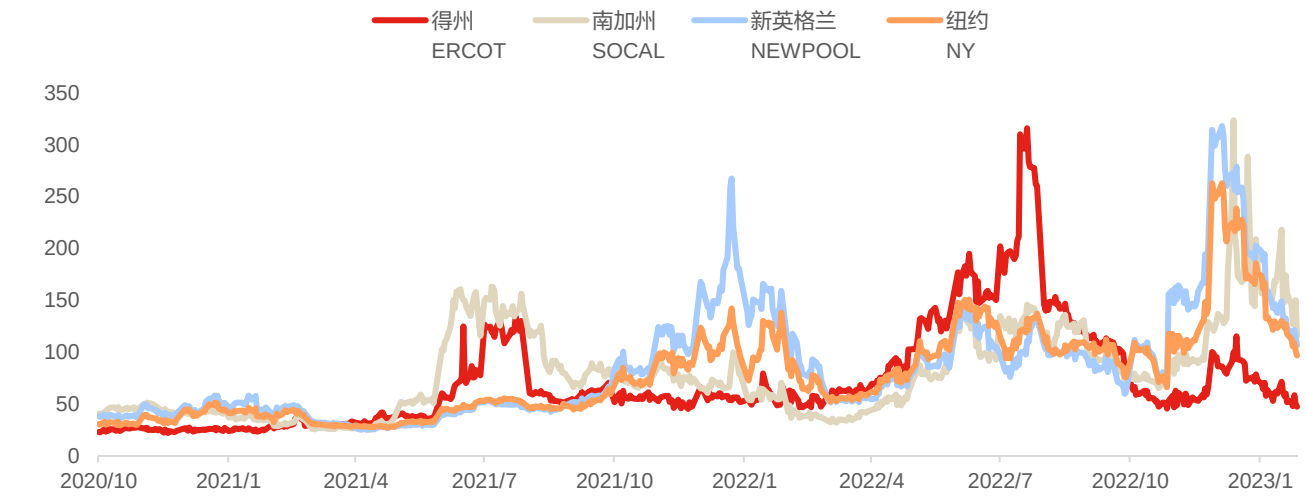
表 3：美国主要电力市场次月交割电力期货合约周均值及环比

	周均值（0123-0127，$/MWh）	周均值环比（%）
得州-ERCOT	51.34	-15.5
南加州-SOCAL	135.29	-20.4
新英格兰-NEWPOOL	115.08	-14.0
纽约	104.89	-16.3
四市场合计	101.65	-17.0

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 12：美国电力期货滚动次月合约价格（$/MWh）

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。



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

5、重要行业资讯

外媒：印度将继续采购俄石油，正研究用本币结算

据塔斯社新德里报道，印度G20协调人阿米塔布·康德27日表示，印度将继续采购俄罗斯石油，能买多少就买多少，并正研究采用本币结算的方式。报道称，康德谈到，在西方实施反俄制裁后，印度并未停止购买俄罗斯石油。印度是仅次于中国和美国的世界第三大原油进口国，正在积极购买俄罗斯石油。2022 年初，俄罗斯在印度石油进口中所占份额仅有 0.2%，到年底占比已超过20%。报道称，新德里不支持西方对俄罗斯石油价格施加上限。印度石油和天然气部长哈迪普·辛格·普里早前曾表示，石油没有任何国家的印记，印度将继续奉行独立政策以确保自身能源安全。

http://intl.ce.cn/qqss/202301/29/t20230129_38364006.shtml?utm_source=UfqiNews

七国集团同意欧盟对俄出口柴油限价方案

西方国家对俄罗斯能源的新一轮制裁将于 2 月 5 日开始，届时将对包括柴油在内的俄出口成品油实施新的价格上限。彭博社 1 月 28 日报道称，欧盟各成员国经协商后同意，将俄柴油出口价格限制在每桶 100 美元至 110 美元之间，而这一方案也得到了七国集团的同意。

不仅如此，这些西方国家还同意今年 2 月 5 日开始，针对俄成品油也实施类似的限价令，以进一步限制俄能源收入。限价令将针对俄成品油设定两个价格限制，一个适用于柴油等价格高于原油的产品，另一个则适用于燃料油等价格低于原油的产品。

按照欧盟委员会此前提出的方案，针对俄柴油的价格上限为每桶 100 美元，针对燃料油的价格上限为每桶 45 美元。这两个价格上限将从 2 月 5 日起生效，但在此前购买并在 4 月 1 日前卸载的成品油将获得宽限期。而七国集团则主张，将俄柴油出口价格上限设定在每桶 100 美元至 110 美元区间，以避免国际柴油市场出现供应短缺。

http://news.youth.cn/gj/202301/t20230129_14282675.htm

美众议院通过法案限制拜登使用石油储备

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。

当地时间 1 月 27 日，美国众议院共和党人通过了一项法案，旨在限制美国总统拜登使用美国石油储备的权力，并指责白宫去年通过大规模释放石油储备来压低飙升的汽油价格。该法案将禁止战略石油储备的非紧急释放，除非政府批准在联邦土地上相应增加国内石油和天然气产量。

对此，民主党人表示，共和党的最新提议将阻碍拜登在紧急情况下动用战略石油储备，这种情况可能导致未来石油短缺期间面临天然气价格的上涨。白宫方面表示，如果该法案提交到拜登的办公桌上，白宫方面将予以否决。

https://moil.in-en.com/html/oil-2949294.shtml

英媒：欧盟委员会拟设立绿色产业资金 7 个成员国反对

据路透社报道，欧盟委员会计划为绿色产业设立新的欧盟资金，但在这个 27 国集团中，有 7 个成员国致函公开反对这么做。这封信日期为 1 月 26 日，由捷克、丹麦、芬兰、奥地利、爱尔兰、爱沙尼亚和斯洛伐克签署，并致函欧盟委员会负责贸易的副主席瓦尔季斯 · 东布罗夫斯基斯。报道称，德国、荷兰和比利时虽然没有签署这封信，但也反对欧盟任何新的联合借款。欧盟领导人将在 2 月 9 日和 10 日开会讨论这些计划，投反对票的国家预计会增加。报道指出，反对欧盟资金计划的成员国认为，欧盟应该使用已经批准的资金，而不是寻求更多的资金。

https://www.nbd.com.cn/articles/2023-01-28/2645000.html

阿尔及利亚与意大利将进一步加强能源合作

阿尔及利亚总统特本 23 日在首都阿尔及尔与到访的意大利总理梅洛尼举行会谈，双方同意进一步加强能源合作，建设一条连接两国的新输气管道。

特本在联合记者会上说，双方签署了协议，阿尔及利亚将通过一条新输气管道向意大利供应能源，包括天然气和氢气等。他说，阿意两国贸易额从 2021 年的 80 亿美元增至去年的 160 亿美元，阿尔及利亚希望加强其作为意大利能源领域战略合作伙伴的地位，致力于成为地区和国际层面可靠的能源供应方。

梅洛尼说，在欧洲经历能源危机之际，意大利希望从阿尔及利亚进口更多天然气。意大利正努力将与阿尔及利亚的合作多元化，加强双方在数字基础设施、通信、生物医药、工业和可再生能源领域的合作。

https://www.in-en.com/article/html/energy-2321978.shtml

乌总理称俄军对乌能源设施发动袭击

乌克兰总理什梅加尔 26 日说，俄罗斯军队当天对乌克兰发动新一轮导弹袭击，主要目标是乌方能源基础设施，导弹击中乌方变电站。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1756099543322277338&wfr=spider&for=pc

意大利与利比亚达成天然气合作协议 价值 543 亿元

据路透社报道，当地时间 28 日，意大利总理梅洛尼访问利比亚，与利比亚民族统一政府总理德拜巴会晤，讨论了能源经济等问题。两国还签署了价值 80 亿美元（约合人民币 543 亿元）的天然气协议。埃尼集团表示，根据协议，他们将于 2026 年在利比亚开采天然气，预计日产量能达到 2.1 千万立方米。利比亚国家石油公司方面表示，这份天然气合作协议是 20 多年来利比亚能源领域中最为重要的一项投资协议。

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。

https://news.bjx.com.cn/html/20230130/1285122.shtml

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

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。