

欧美天然气价格继续下跌；美联储鹰派言论压制油价

——欧美能源市场数据跟踪周报（0306-0310）

核心观点

● 欧洲天然气价格自上限协议达成连续 13 周回落

库存方面，截至 2023 年 3 月 10 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 639TWh，为最大储量的 56.88%，较前一周-2.84pct，较上月-11.96pct，较去年同期+30.58pct，天然气库存加速消耗。德国方面，截至 3 月 10 日，天然气在库储量达到 162TWh，为最大储量的 64.65%，较前一周-3.29pct，较上月-10.82pct，较去年同期+40.21pct。

价格方面，上周（03/06~03/10），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 2.55\$/MMBtu（-9.9%）、13.47\$/MMBtu（-3.8%）和 13.95\$/MMBtu（-3.9%）。荷兰 TTF 天然气价格自 12 月 16 日欧盟达成限价协议以来已连续 13 周下跌，已恢复至 2022 年初俄乌冲突前水平。

● 美联储鹰派言论压制油价

5 日十四届全国人大一次会议表决通过的政府工作报告确定 2023 年经济发展预期目标为国内生产总值增长 5%左右，市场对中国经济增长带来的能源需求持续看好。美联储主席鲍威尔 7 日发表鹰派言论称美联储可能需要比预期更大的加息幅度，以应对近期强劲的数据，继续对油价形成压制。上周（03/03~03/10）国际原油价格整体震荡，WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 77.42（-0.30%）和 83.30（-1.12%）美元/桶。

● 欧洲动力煤现货价下跌，澳煤上涨

2 月 24 日~3 月 3 日，国际动力煤市场价格继续回落，南非理查德港现货 FOB 价 140 美元/吨（-4.4%）、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价 161.3 美元/吨（-32.4%）、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 184.6 美元/吨（+6.2%）。

● 欧美电价持续分化

电力市场方面，欧洲主要国家电力市场日前交易价格除丹麦上涨外，其他国家转降。上周均价来看，丹麦 117.70EUR/MWh（+67.3%）、芬兰 116.89EUR/MWh（-11.2%）、法国 119.05EUR/MWh（-12.6%）、荷兰 131.07EUR/MWh（-15.4%）、德国 122.22EUR/MWh（-8.8%）、英国 143.23EUR/MWh（-7.1%）。

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北升南降。四大市场周均值为 40.27\$/MWh，较前周下跌 2.8%。其中得州 ERCOT 周均值 34.71\$/MWh（-2.8%）、南加州 SOCAL 周均值 38.97\$/MWh（-10.7%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 44.25\$/MWh（+2.0%）、纽约周均值 43.16\$/MWh（+0.2%）。

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。

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 03 月 16 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

联系人

李少甫 lishaofu@orientsec.com.cn

相关报告

新能源配储技术导则出台，配储比例设置 2023-02-28
有标准：——公用事业行业周报（0220-0224）
OPEC 上调原油需求预期，下调原油供给 2023-02-20
预期，预计供需趋紧：——欧美能源市场数据跟踪周报（0213-0217）
2022 年我国风电光伏新增装机 1.25 亿千瓦；已投运新型储能 870 万千瓦：——公用事业行业周报（0213-0217）

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

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 3 月 3 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 (0227-0305) 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 月起地缘冲突加剧，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。

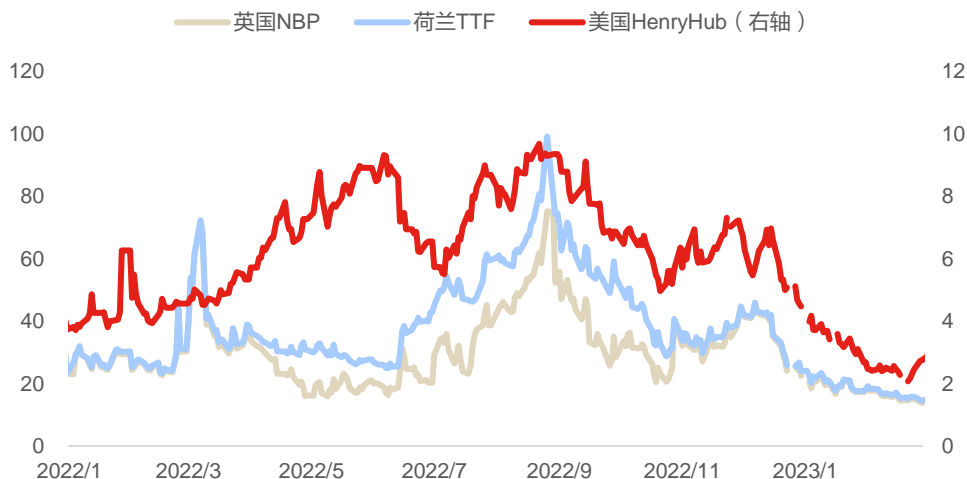
据欧洲天然气基础设施公司（GIE）数据显示，截至 8 月 29 日，欧盟 27 国的天然气在库储量超过最大储量的 80%，天然气库存压力得到缓解，近月天然气期货价格也随之开始回落。10 月，欧洲气温整体较温和，供暖需求较淡，叠加补库力度持续加大库存高企，天然气价格进入下行通道。11 月起，随着多国气温逐渐转凉，供暖需求开始显现，天然气库存开始消耗，价格也出现回升的迹象。

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，至今，荷兰 TTF 天然气期货价格已连续 10 周回落。

价格方面，上周（03/06-03/10），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 2.55\$/MMBtu（-9.9%）、13.47\$/MMBtu（-3.8%）和 13.95\$/MMBtu（-3.9%）。荷兰 TTF 天然气价格自 12 月 16 日欧盟达成限价协议以来已连续 13 周下跌，已恢复至 2022 年初俄乌冲突前水平。

截至 2023 年 3 月 10 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 639TWh，为最大储量的 56.88%，较前一周-2.84pct，较上月-11.96pct，较去年同期+30.58pct，天然气库存加速消耗。德国方面，截至 3 月 10 日，天然气在库储量达到 162TWh，为最大储量的 64.65%，较前一周-3.29pct，较上月-10.82pct，较去年同期+40.21pct。

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。

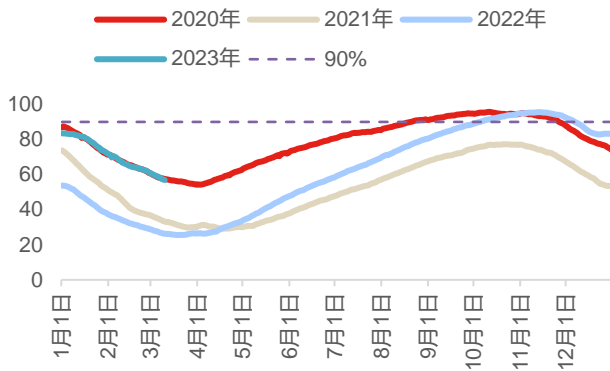
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

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

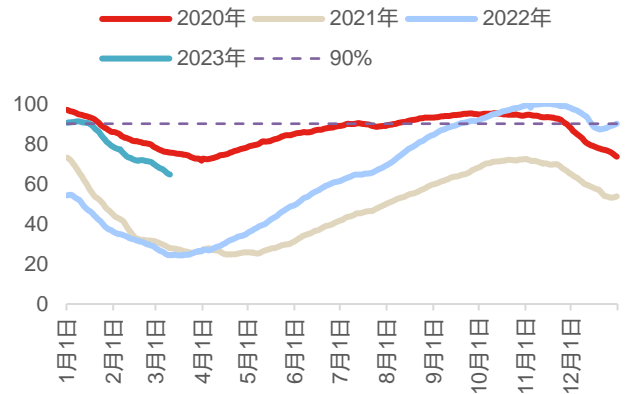
表 1：截至 2023 年 3 月 10 日，欧盟部分主要国家天然气库存 (%)

	库存比例 (%)	较上周 (pct)
欧盟 27 国	56.88	-2.84 ↓
德国	64.65	-3.29 ↓
意大利	56.98	-2.03 ↓
荷兰	59.05	-2.53 ↓
西班牙	78.61	-1.60 ↓

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，5 日十四届全国人大一次会议表决通过的政府工作报告确定 2023 年经济发展预期目标为国内生产总值增长 5%左右，市场对中国经济增长带来的能源需求持续看好。美联储主席鲍威尔 7 日发表鹰派言论称美联储可能需要比预期更大的加息幅度，以应对近期强劲的数据，继续对油价形成压制。上周 (03/03-03/10) 国际原油价格整体震荡，WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 77.42 (-0.30%) 和 83.30 (-1.12%) 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)



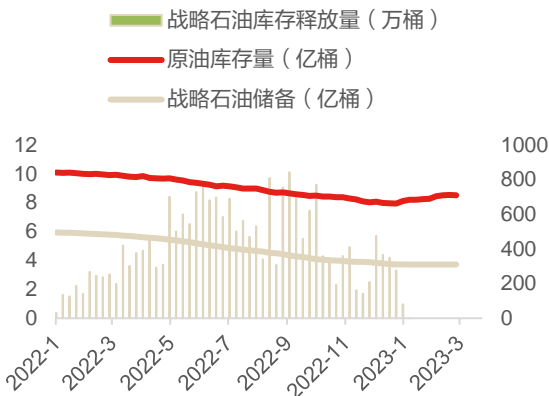
数据来源：IPE，wind，东方证券研究所



数据来源：IPE，wind，东方证券研究所

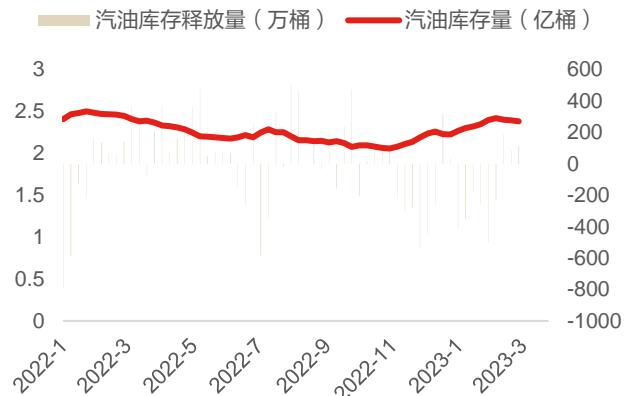
据美国能源部数据显示，战略储备原油库存停止释放。截至 3 月 3 日，原油总库存量为 8.50 亿桶，较前一周减少 169 万桶，结束了连续 8 周的上升。其中战略石油储备 3.72 亿桶，连续 9 周持平。汽油方面，截至 3 月 3 日，汽油总库存量下降至 2.38 亿桶，较前一周减少 113 万桶。

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

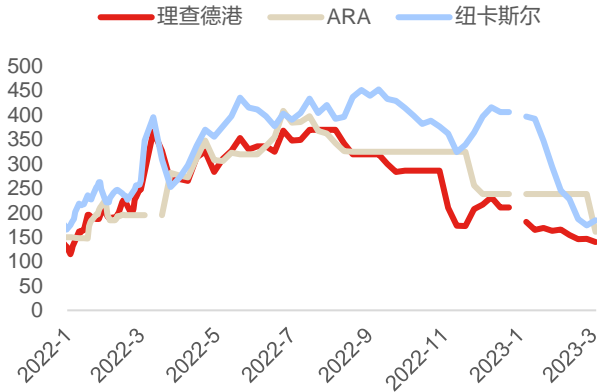
3、煤炭行情回顾

2 月 24 日~3 月 3 日，国际动力煤市场价格继续回落，南非理查德港现货 FOB 价 140 美元/吨（-4.4%）、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价 161.3 美元/吨（-32.4%）、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价为 184.6 美元/吨（+6.2%）。

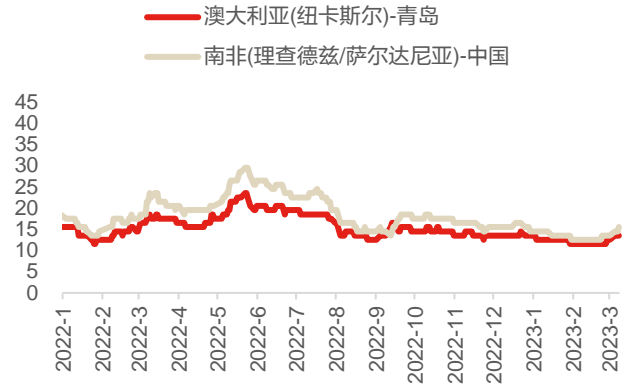
国际煤炭海运费保持平稳，船租有所回升，上周澳大利亚纽卡斯尔港至青岛巴拿马型船海运费均价为 13.5 美元/吨，较上一周上涨 1.4 美元/吨；南非理查德港至中国巴拿马型船海运费均价为 14.8 美元/吨，较上一周上涨 1.3 美元/吨。上周巴拿马型船平均租船价格为 14902 美元/天，较前一周上涨 1791 美元/天（+13.7%）

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）

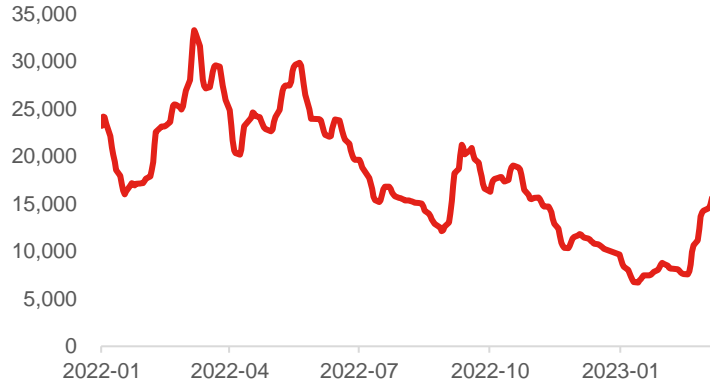


数据来源：GlobalCoal, wind, 东方证券研究所



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

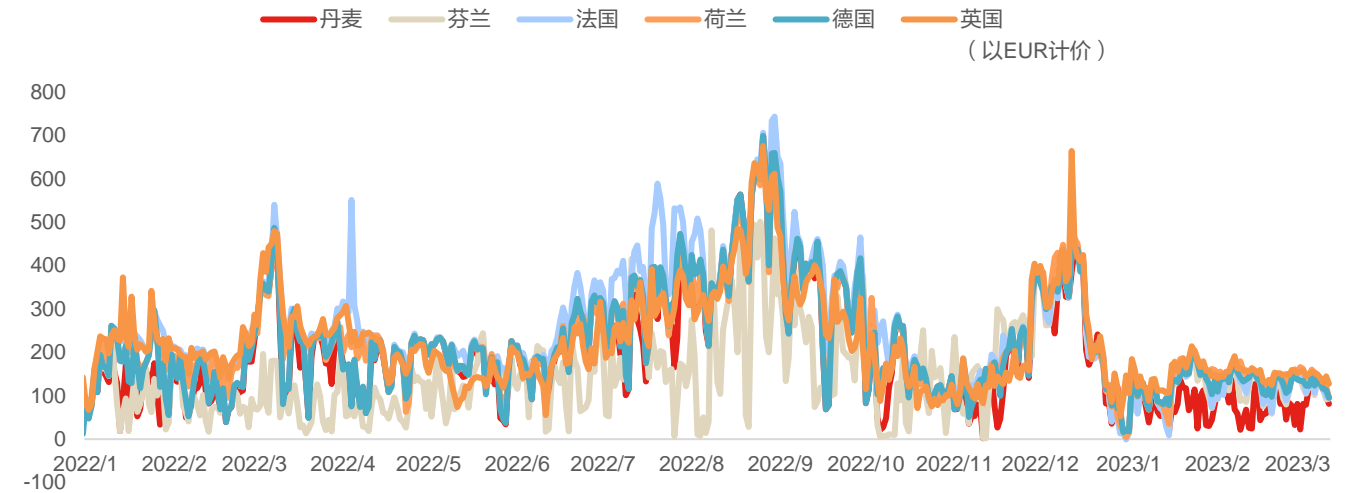
电力市场方面，据欧洲电力市场交易商 Nordpool 数据显示，欧洲主要国家电力市场日前交易价格均出现反转，丹麦转降，其他国家转升。上周均价来看，丹麦 117.70EUR/MWh (+67.3%)、芬兰 116.89EUR/MWh (-11.2%)、法国 119.05EUR/MWh (-12.6%)、荷兰 131.07EUR/MWh (-15.4%)、德国 122.22EUR/MWh (-8.8%)、英国 143.23EUR/MWh (-7.1%)。

表 2：欧洲部分主要国家上周（0306-0312）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	117.70	+67.3
芬兰	116.89	-11.2
法国	119.05	-12.6
荷兰	131.07	-15.4
德国	122.22	-8.8
英国	143.23	-7.1

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

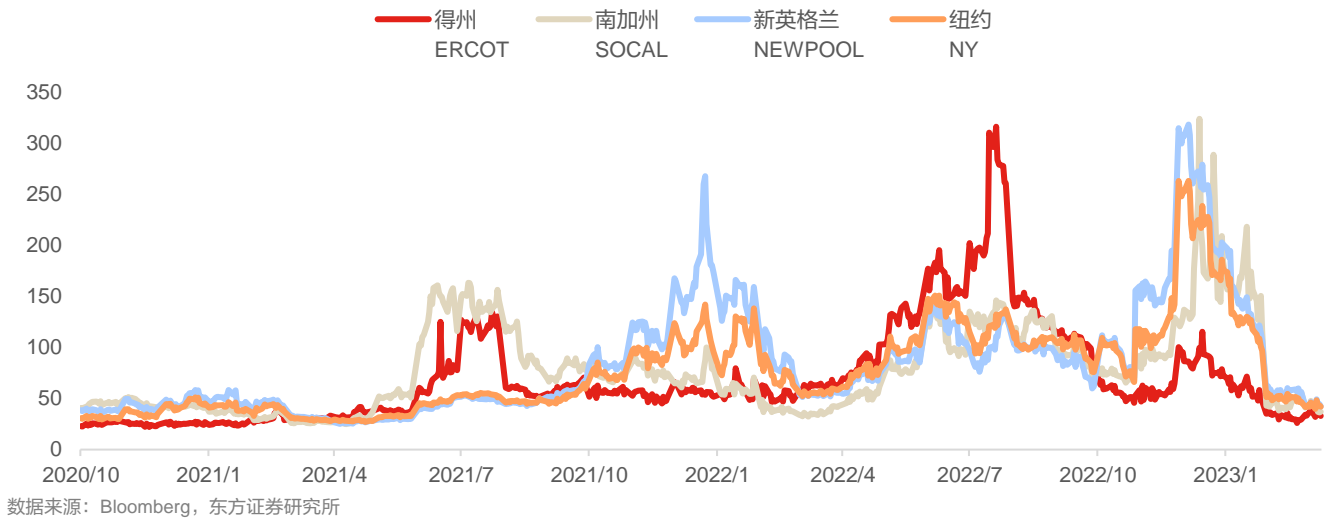
美国方面，上周美国主要电力市场成交的次月交割电力期货合约价格分化。四大市场周均值为 40.27\$/MWh，较前周下跌 2.8%。其中得州 ERCOT 周均值 34.71\$/MWh（-2.8%）、南加州 SOCAL 周均值 38.97\$/MWh（-10.7%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 44.25\$/MWh（+2.0%）、纽约周均值 43.16\$/MWh（+0.2%）。

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 (0303-0310, \$/MWh)	周均值环比 (%)
得州-ERCOT	34.71	-2.8
南加州-SOCAL	38.97	-10.7
新英格兰-NEWPOOL	44.25	+2.0
纽约	43.16	+0.2
四市场合计	40.27	-2.8

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）



5、重要行业资讯

英国向欧洲大陆输气管道因故障暂停供气

据央视新闻报道，今日俄罗斯电视台网站消息，当地时间 3 月 4 日晚，运营商发布通知称，因设备故障问题，英国通过比利时向欧洲大陆输送天然气的重要管道之一“互连”天然气管道暂停供气，并持续至 3 月 8 日。这一起管道故障可能会进一步加剧欧洲大陆天然气短缺的状况。

https://news.hangzhou.com.cn/gjxw/content/2023-03/07/content_8485826.htm

乌拉圭电力进口量创近 14 年来新高

乌拉圭国家电力公司发布的消息称，2023 年 2 月，该国全国用电总量超过 963 吉瓦时(GWh)，其中约 245 吉瓦时的电力来自进口，占用电总量的近 26%。这一进口量达到自 2009 年以来的最高水平。

消息说，受国内持续干旱引起的水电站发电量下滑影响，今年 2 月，乌拉圭全国总发电量为 751 吉瓦时，比去年同期减少 22%。在乌拉圭全国发电量的占比中，近 24%为火力发电，另 76%为可再生能源发电，其中风电占比超过 48%，随后是水电、光伏发电和生物质发电。

目前，乌拉圭进口电力中超过九成来自巴西，其余部分则来自阿根廷。

<http://www.chinapower.com.cn/xw/gjxw/20230307/191323.html>

俄副总理：发展液化天然气是俄罗斯天然气出口的战略目标

俄罗斯副总理诺瓦克 3 月 7 日表示，俄罗斯天然气出口的战略目标和未来在于发展液化天然气，中期目标是产量至少应达到年产 1 亿吨。截至目前，已实施项目下液化天然气年产量约为 3300 万吨，加上在建的乌斯季-卢加液化天然气项目和北极液化天然气 2 号项目，俄罗斯液化天然气年产量将达到 6600 万吨。

诺瓦克强调，俄能源部应在俄工业和贸易部支持下制定路线图，以实现液化天然气生产设备和技术本地化，研判市场需求和掌握从业人员培训情况，并为有前景的新项目寻找新的气源基地，保证其年产能可达 3400 万吨。

<https://mgas.in-en.com/html/gas-3669794.shtml>

挪威油气收入创历史新高

挪威 3 月 6 日官方数据显示,由于俄乌冲突导致国际能源价格飙升,油气出口大幅增加,2022 年挪威从石油和天然气销售 1.5 万亿挪威克朗收入,按当前汇率约 9939 亿元,约为 2021 年的三倍,创历史新高。去年俄乌冲突的升级导致了国际能源价格的飙升,这是挪威创纪录的石油和天然气收入的原因之一。此外,由于欧盟的限制,俄罗斯对欧洲的天然气供应显著减少,挪威的相关出口增加,挪威成为 2022 年欧洲最大的天然气供应国。

挪威政府持有挪威国家石油公司 67%的股份,可以获得巨额股息。此外,挪威政府还通过对石油公司征税、直接持有油气田和基础设施获得收入。

<http://m.yulepops.com/xinwen/14659.html>

德总理府国务秘书：停止进口俄天然气给德国带来巨大压力

据俄罗斯卫星通讯社 3 月 8 日报道,德国财政部国务秘书库基斯在接受该媒体采访时表示,德国天然气进口量在全部天然气消费量中占比超过一半,停止进口俄罗斯天然气的决定给德国带来了巨大压力,事实证明俄罗斯燃料非常难以替代。

据美国有线电视新闻网报道,过去几十年来,俄罗斯向欧洲供应了大量天然气,这些天然气供应在这些地区的发电和家庭供暖方面发挥着至关重要的作用。仅“北溪-2”天然气管道每年就可输送 550 亿立方米的天然气,这超过了德国年消耗量的百分之五十。

俄乌冲突发生后,包括德国在内的大多数欧洲国家大幅减少了对俄罗斯能源的进口,这直接导致了欧洲地区天然气价格飙升,民众苦不堪言,据哥伦比亚大学数据显示,德国 2022 年第四季度的普通家庭天然气价格是 2020 年的将近四倍。

https://m.gmw.cn/2023-03/01/content_1303298357.htm

联合国呼吁对“北溪”事件进行权威调查

《纽约时报》等西方媒体近日称,“北溪”天然气管道爆炸事件是由某个亲乌克兰的团体所为。对此,联合国秘书长副发言人法尔汉·哈克 8 日表示,对于这一指控,联合国方面没有一手信息,因此无法发表评论。他表示,“北溪”管道爆炸事件应当由多个相关权威部门进行调查。

俄罗斯联邦委员会副主席科萨切夫也表示,“北溪”管道爆炸事件需要独立的国际调查,必须要有实际证据。西方国家类似言论的目的是逃避其责任、避免盟友争吵以及掩盖破坏行动的执行者等。科萨切夫强调,破坏“北溪”管道的始作俑者无论如何都不可能全身而退。

http://news.youth.cn/gj/202303/t20230309_14374069.htm

因石油泄漏问题频发,美加输油“大动脉”被限流

据美国广播公司 3 月 9 日报道,美国和加拿大之间的大型输油管道“拱心石”(Keystone)由于石油泄漏问题频发,被美国交通部辖下的美国管道和危险材料安全管理局勒令限流运营。被限流的运输管道长度接近管道总里程的一半,达 1931 千米(1200 英里)。

运营“拱心石”管道的能源公司 TC Energy 表示,目前他们正在按照要求,在限流范围内运营“拱心石”管道。

“拱心石”输油管道连接加拿大阿尔伯塔省和美国中西部以及墨西哥湾地区,日输油能力达 62.2 万桶,是加拿大向美国输送原油的一条“大动脉”,该管道自 2010 年正式投入使用,已多次发生

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

泄漏事故。2022 年 12 月，“拱心石”在美国境内的部分管道发生严重石油泄漏，据美媒报道，这次漏油量为 58.8 万加仑，几乎可填满一个奥林匹克规格的游泳池。美国联邦数据显示，此次事故的漏油量超过了同一管道系统此前所有泄漏事故中漏油量的总和，是近十年来最严重的陆上原油泄漏事件，也是“拱心石”管道自 2010 年投入使用以来最严重的一次泄漏。

https://m.gmw.cn/2023-03/10/content_1303305038.htm

德国总理：德国将建造 21GW 的氢气发电厂

3 月 7 日，德国总理表示，作为欧洲最大的经济体，德国将建设新的以氢为燃料的燃气发电厂，以促进其气候友好型能源的发展。奥拉夫·朔尔茨在对 VKU 当地公用事业协会的演讲中说：“我们没有忽视脱碳的目标，为了稳定供应，我们将建造新的燃气发电厂，未来可以用氢气运行。”在一份事先准备好的发言稿中，奥拉夫·朔尔茨表示，新建氢动力燃气发电厂的装机容量将在 17-21GW 之间。

<http://www.chinapower.com.cn/xw/gjxw/20230309/191854.html>

乌克兰能源部：供暖季即将结束，能源储备正复苏

据国际文传电讯社，3 月 6 日，乌克兰能源部长 German Galushchenko 在社交媒体上表示，乌克兰供暖季即将结束，目前能源储备充足，下一个采暖季的准备工作已经开始，可恢复的受损发电设施正在修复中。

“截至 3 月 3 日，火电厂和热电联产电厂仓库的煤炭库存量为 116 万吨，比去年同期增加了 37.5 万吨。乌克兰地下储存设施的天然气储量达到 97 亿立方米，与去年持平。”他说。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1759635016596034191&wfr=spider&for=pc>

美国白宫官员证实：中国太阳能电池板通关量已增加

3 月 7 日消息，当地时间周一，在休斯顿举行的 CERAWeek 能源会议期间，美国总统拜登的清洁能源事务高级顾问约翰·波德斯塔(John Podesta)对记者确认，美国从中国进口的太阳能电池板数量已经增加。不过，他没有详细说明近阶段通过海关的太阳能电池板的数量。

<https://msolar.in-en.com/html/solar-2419547.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。

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

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。