

原油供需走弱，聚酯及下游仍推荐一体化标的

原油及聚酯产业链月报（2024年6月）

证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001

证券分析师：谢建斌 执业证书编号：S0630522020001

证券分析师：张季恺 执业证书编号：S0630521110001

2024年06月05日



目 录

- 一、 油价回顾与展望**
- 二、 商品、利率及汇率**
- 三、 聚酯产业链**
- 四、 结论与投资建议**

原油价格影响因素及预测

指标	展望	油价影响
油价判断	布伦特原油在6月初跌破80美元/桶，是2月份以来首次。欧佩克+协议于10月份开始逐步取消自愿减产，加之市场对全球宏观需求的担心；美国进入夏季需求高峰期，综合来看油价有望支撑；短期美国原油库存或有上升，但美国钻机数持续下降将影响长期原油供给。预计布伦特多在70-90美元/桶之间波动。2024年整体前高后低，美联储降息时点存在一定回调风险；全年预计布伦特在60-100美元/桶波动。	
全球石油供应	OPEC+自愿减产延长至2024年2季度，加上俄罗斯额外减产，市场整体预测供应减少。	+++
全球经济（石油需求）	美国传统燃油消费旺季6月将有明显展现，商业原油开始进入去库周期，季节性利好将提振需求表现。4月份，我国进口原油4472万吨，同比增加5.4%。	+
经济周期（利率/美元指数等）	美联储经济韧性仍强，美元指数出现自去年12月以来的首次月度跌幅。	--
通胀压力CPI、PPI等	美国4月CPI 3.4%符合预期；4月美国PPI同比上升0.1%，创12个月以来新高。	--
地缘政治	以色列立场依然强硬，中东局势有再次恶化可能。	-
新发现油田/剩余产能	BP在阿塞拜疆的ACG油田复合体启用了一个新生产平台，其产能可达到10万桶/天。美国石油公司利用人工智能加快页岩钻井速度。OPEC+最新剩余产能600万桶/天。	--
钻机数及库存井	至5月31日，美国钻机数600台，较去年同期减少96台；其中采油钻机数496台，较去年同期减少59台。5月初美国石油和天然气钻机数量降至两年来的最低水平。	++
炼油加工量	4月份，我国规上工业原油加工量5879万吨，同比下降-3.8%。美国炼厂开工率高于去年同期。IEA预计2024年全球供应量将增加58万桶/天，达到1.027亿桶/天，其中非OPEC+国家产量将增长140万桶/天；2025年全球供应预计增长180万桶/天。	+
全球库存	至2024年5月24日当周，美国原油商业库存4.55亿桶，较去年同期减少497万桶，库存比五年同期平均水平低4.26%左右；至2024年4月，OECD的原油及液体商业库存为27.51亿桶，较去年同期减少5674万桶。	++
原油下游利润：RBOB-WTI价差等	美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差较去年四季度有所提升，国内成品油价差5月略有回暖。	--
制造业PMI指数	美国ISM制造业指数超预期下降至48.7，处于三个月来低位；日韩PMI景气度扩大。	+++
相关能源（天然气/煤炭等）	由于天然气价格低迷，美国干天然气产量2024年第二季度将比一季度下降2%。	++
期货结构/区域间套利	远月价格贴水，backwardation结构。自去年11月以来，加拿大原油价格折扣已经收窄，Trans Mountain原油管道扩建计划将于2024年第二季度投产。	-

权威机构最新预测及观点

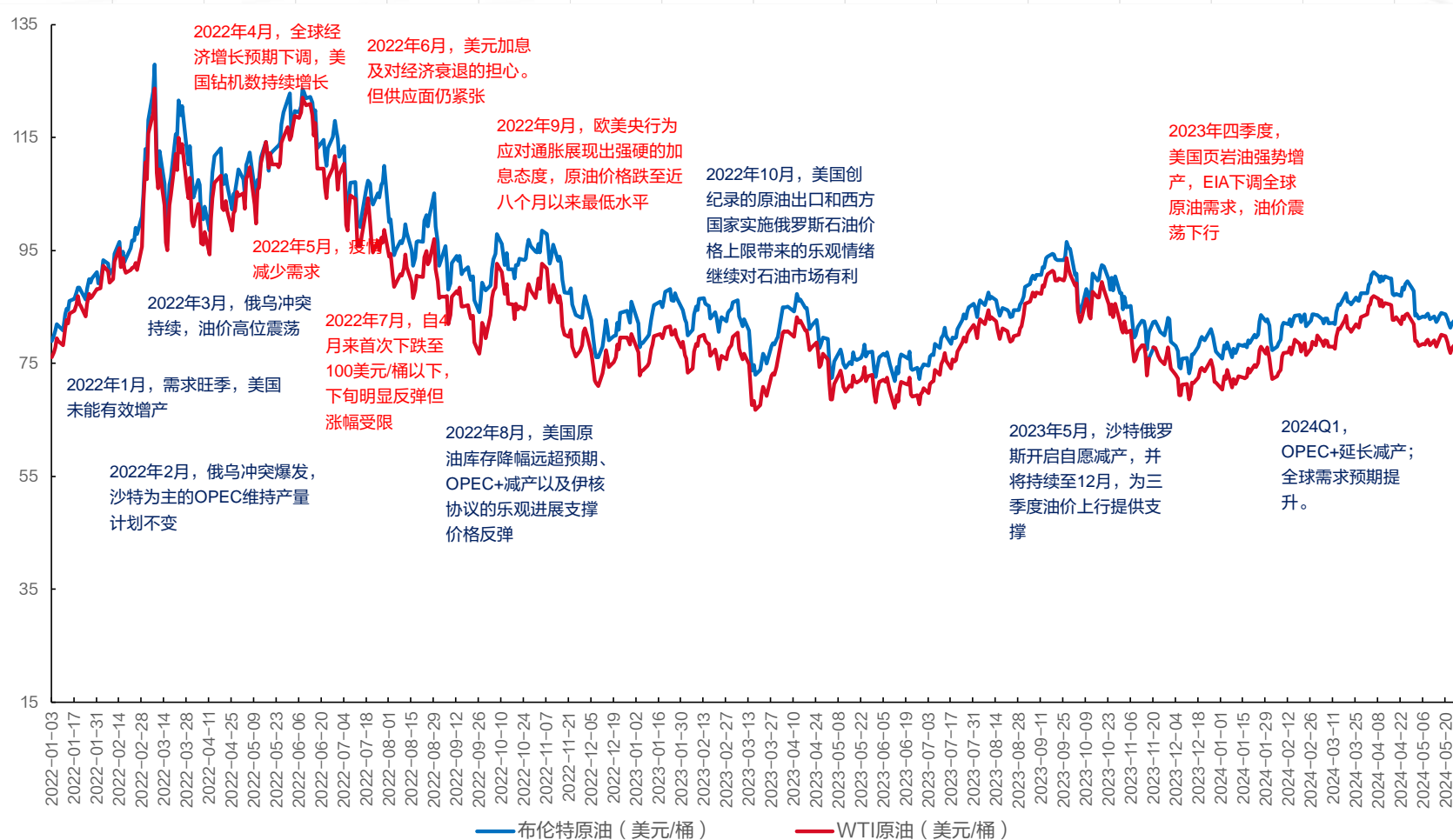
机构	预测日期	油价预测	供应	需求
EIA	May. 7, 2024	布伦特现货2024H2平均90美元/桶 (+), 2024全年为89美元/桶 (+), 2025年85美元/桶 (-)。	2023-25年全球原油及液体产量分别增加181 (+)、96 (-)、189 (-) 万桶/天。 2024年全球供应量将增加58万桶/天, 达到1.027亿桶/天, 其中非OPEC+国家产量将增长140万桶/天; 2025年全球供应预计增长180万桶/天。	2023-2025年全球液体需求分别为10192、10284、10427万桶/天。
IEA	May. 9, 2024			2024-2025年石油需求增长分别为110 (-)、120 (-) 万桶/天。
OPEC	May. 14, 2024		2023-25年非OPEC液体及OPEC的NGL供应分别增加270、140、110万桶/天。	2023-2025年全球石油需求分别增加256、225、185万桶/天。
OIES	May. 15, 2024	下调布伦特原油2024年预测从85.4美元/桶至84.5美元/桶, 2025年预期下调至79.0美元/桶。	将2024年全球供应增长预测上调至110万桶/天, 并将2025年全球供应增长预测上调至200万桶/天。	2024-2025年全球石油需求增长分别为160 (+)、130 (+) 万桶/天。
Rystad Energy	May. 21, 2024	2024年布伦特平均88 (+) 美元/桶, Q1-Q4分别为82 (+)、87 (+)、91 (+)、92 (-) 美元/桶。	2024年全球液体供应缺口约为71万桶/日, 2025年供应将过剩160 (+) 万桶/天。	2023-2025年全球石油需求增长分别为240、145 (+)、160 (+) 万桶/天。

资料来源: EIA, IEA, OPEC, OIES, Rystad, 东海证券研究所

注: (+) 表示上调预期, (-) 表示下调预期

2022年以来的国际油价走势

- 2022年以来，地缘政治冲突加大，美国页岩保持资本开支纪律，OPEC+实际增产远低于配额增长。俄罗斯受制裁或影响长期原油产量。
- 2023年，沙特、俄罗斯及其他主要OPEC+主要产油国联合减产，对油价形成了有力的支撑。而随着委内瑞拉、伊拉克实际产量的反弹、美国页岩油强势增产、全球石油消费预期下调，油价进入震荡区间。
- 进入2024年，国际油价整体维持窄幅震荡，但是在OPEC+联合减产、全球经济恢复、美国低库存等背景下，原油价格仍然维持强势。



油价预测：大宗商品之母，预计2024年在60-100美元/桶波动

	2020年	2021年	2022年	2023E	2024E	2025E	单位
全球GDP增速	-3.0%	6.0%	3.5%	3.2%	3.2%	3.2%	
美国联邦基金利率	0.25-1.25%	0.0025	0.5-4.5%	4.75-5.5%			
美元指数平均	96	92	103	103			
美国商业库存平均	497	455	421	445	437	449	百万桶
OECD库存	74.7	63.4	59.0	61.1	59.6	59.8	天
布伦特均价	43	71	99	82	60-90		美元/桶
OPEC剩余产能	5.37	5.18	2.35	3.62	4.09	4.16	百万桶/天
需求总计	91.6	97.6	100.0	101.9	102.8	104.3	百万桶/天
需求增量		6.0	2.3	1.9	0.9	1.4	百万桶/天
供应增量		1.8	4.3	1.8	1.0	1.9	百万桶/天
供应（含凝析油）							百万桶/天
OPEC国家	29	30	33	32	32	32	百万桶/天
加拿大	5	6	6	6	6	6	百万桶/天
墨西哥	2	2	2	2	2	2	百万桶/天
美国	19	19	20	22	22	23	百万桶/天
俄罗斯	11	11	11	11	10	10	百万桶/天
阿塞拜疆	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
哈萨克斯坦	2	2	2	2	2	2	百万桶/天
土库曼斯坦	0	0	0	0	0	0	百万桶/天
阿根廷	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
巴西	4	4	4	4	4	5	百万桶/天
哥伦比亚	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
拉美其他	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
其他非OPEC	20	19	19	19	20	20	百万桶/天
供应总计	93.9	95.7	100.0	101.8	102.8	104.7	百万桶/天
需求-供应	-2.3	2.0	0.0	0.2	0.1	-0.4	百万桶/天

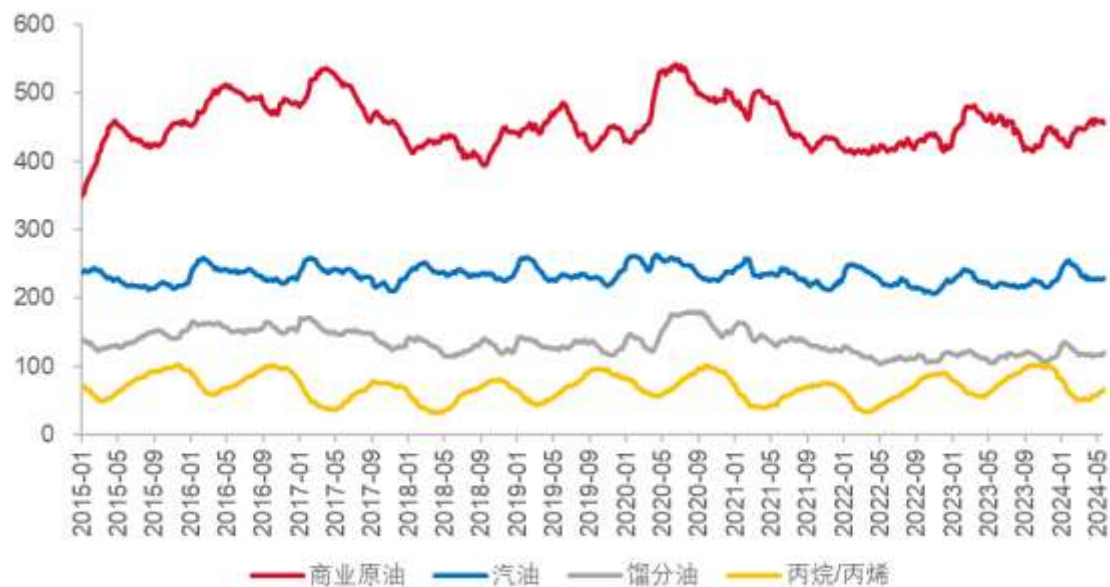
说明：

- EIA在2024年5月的STEO预测：预计欧佩克+自愿减产和持续的地缘政治风险将使布伦特原油现货价格在2024年剩余时间内保持在每桶90美元附近，然后在2025年随着全球石油产量增长回升而降至平均85美元/桶。
- 预计2024-2025年，非OPEC国家供应将增长100万桶/天和190万桶/天，为推动全球石油供应增长的主要力量，其中美国、圭亚那、加拿大增产较多。
- EIA将美国GDP增长预测2024年实际GDP将增长2.5%，与4月份的预测持平。将2025年GDP年增长率的假设上调0.3个百分点至1.9%。
- 其他原油影响因素：OPEC+的减产；地缘政治；美国加息尾声对经济的影响（衰退还是软着陆）。
- **我们对2024年油价预判：或整体前高后低，目前预计布伦特在60-100美元/桶之间波动。**

原油供需基本面：美国及OECD的商业库存

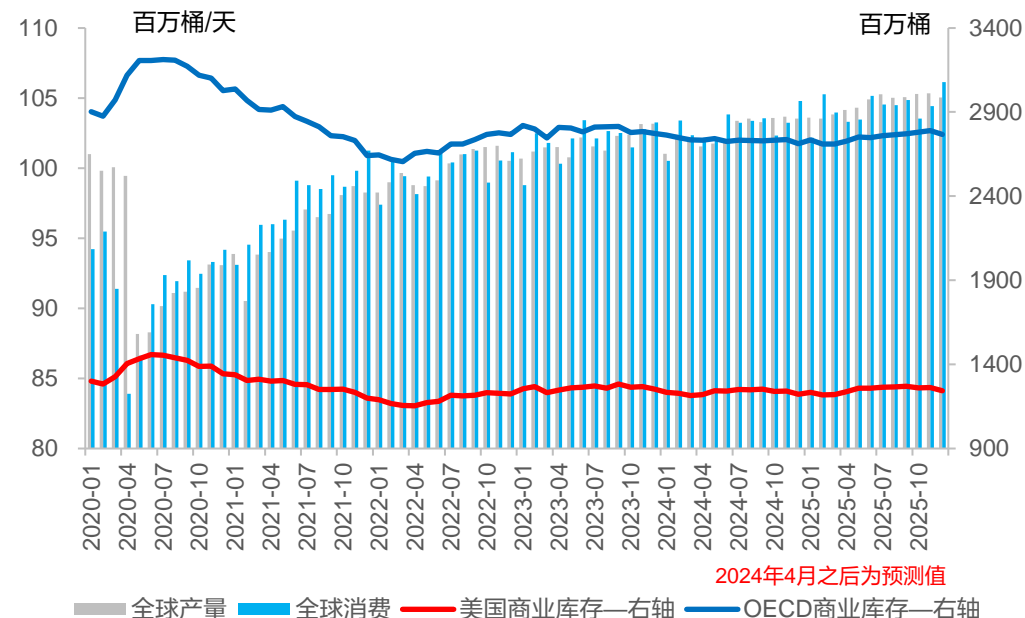
- 至2024年5月24日当周，美国原油商业库存4.55亿桶，较去年同期减少497万桶，库存比五年同期平均水平低4.26%左右；汽油库存2.29亿桶，较去年同期上升1277万桶；馏分油库存1.19亿桶，较去年同期上升1263万桶。
- 至2024年4月，OECD的原油及液体商业库存为27.51亿桶，较去年同期减少5674万桶。

美国原油及成品油库存（百万桶）



资料来源：EIA，东海证券研究所

石油及液体产品供需及库存

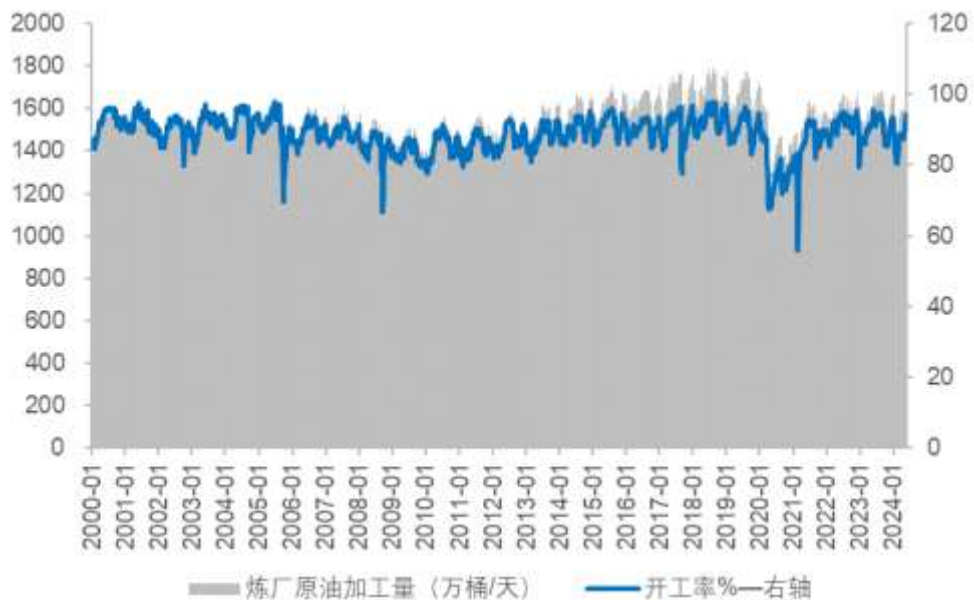


资料来源：EIA，东海证券研究所

原油供需基本面：炼厂开工及进出口

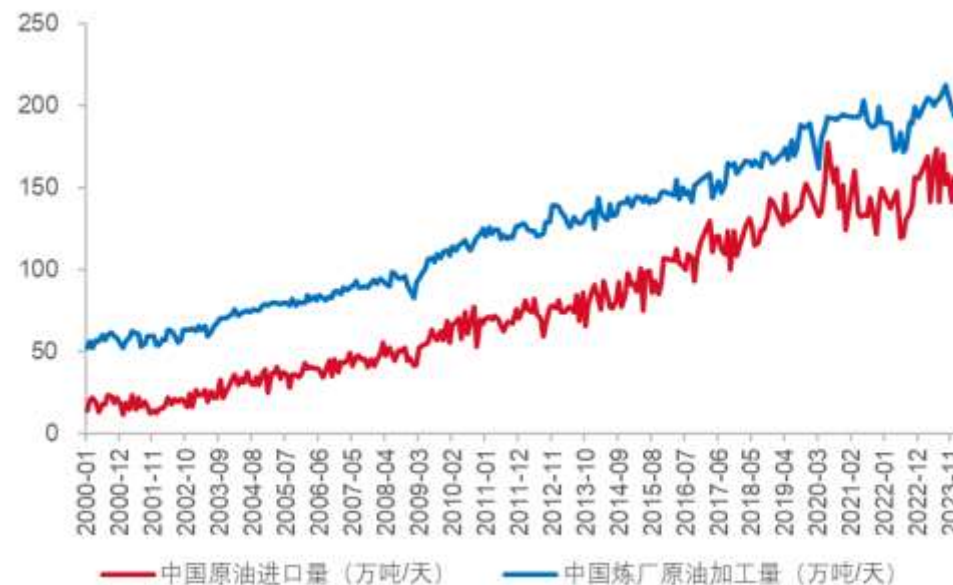
- 2024年5月，美国炼厂加工量回升，至5月24日为1708万桶/天，开工率为94.3%；2023年同期炼厂加工量为1617万桶/天。
- 4月份，我国规上工业原油加工量5879万吨，同比下降-3.8%；日均加工195.9万吨。4月份，我国进口原油4472万吨，同比增加5.4%。

美国炼厂原油加工量及开工率



资料来源：EIA，东海证券研究所

中国原油进口及炼厂加工量

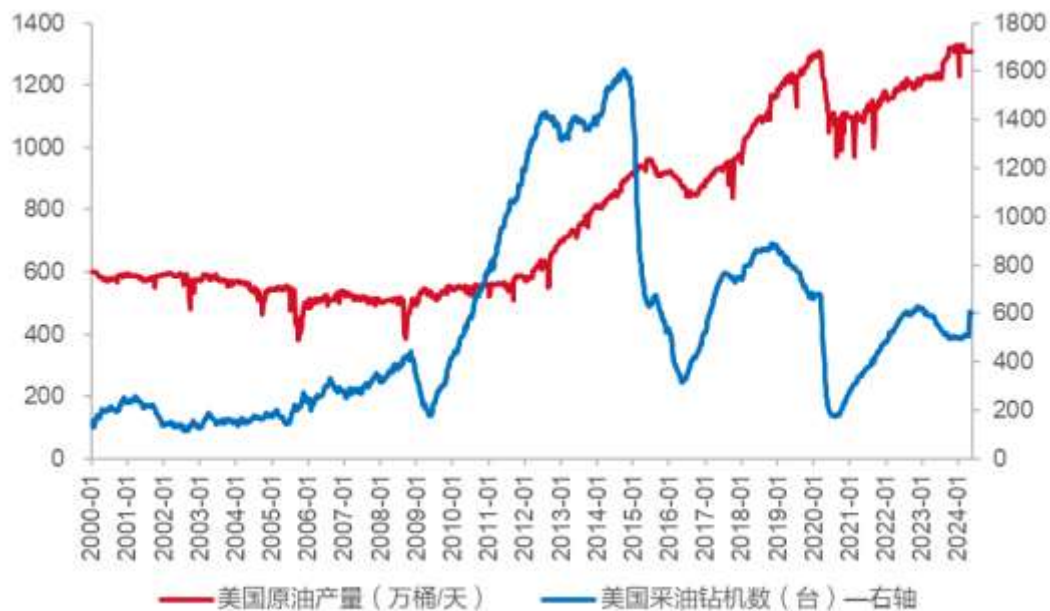


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

- 美国原油产量基本保持稳定，至5月24日当周，美国原油产量1310万桶/天，较去年同期增加87万桶/天。
- 至5月31日，美国钻机数600台，周环比不变，较去年同期减少96台；其中采油钻机数496台，周环比减少1台，较去年同期减少59台。

美国原油产量及采油钻机数



资料来源：EIA, Baker Hughes, 东海证券研究所

油价与全球钻机数

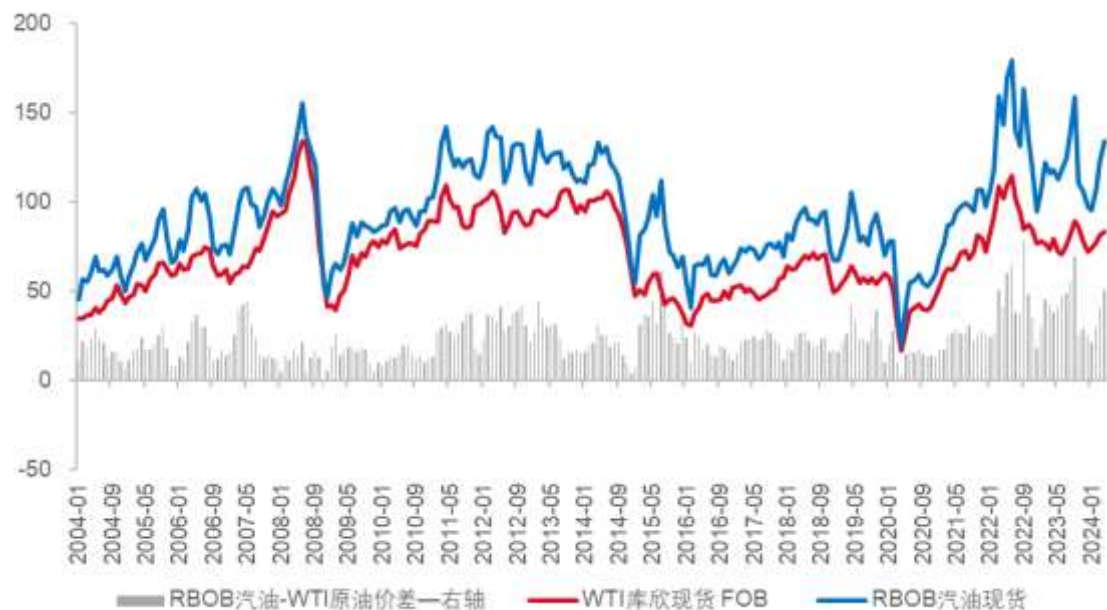


资料来源：Wind, Baker Hughes, 东海证券研究所

原油供需基本面：下游产品价差

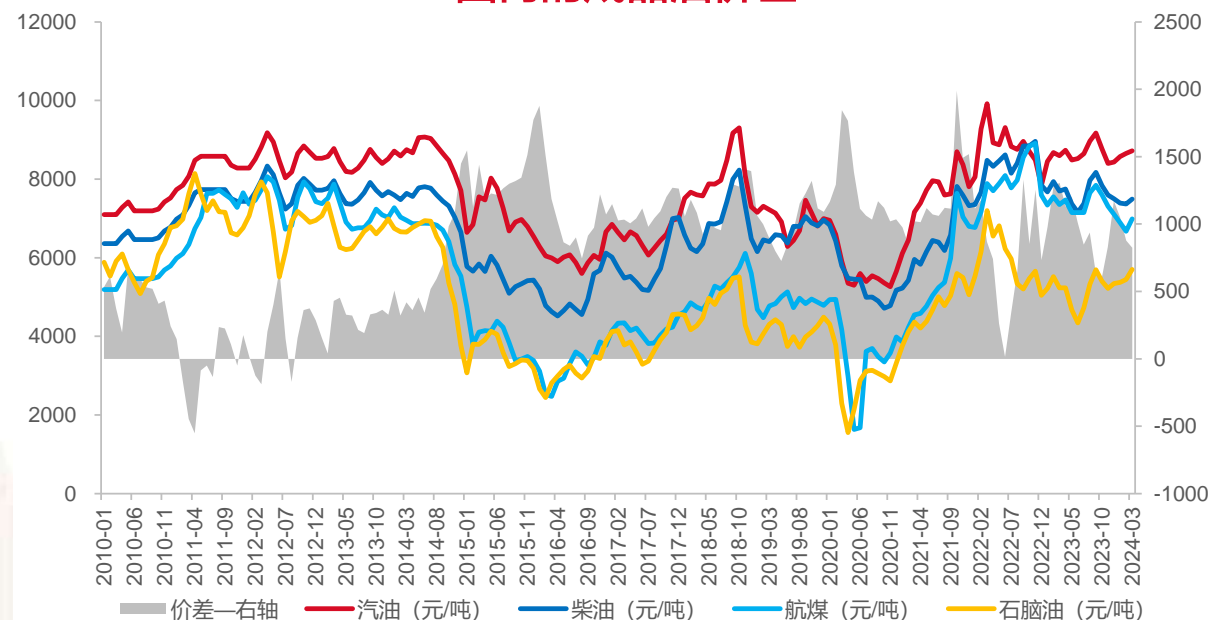
- 2024年4月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为50.7美元/桶，年初以来逐步提升；目前已超过2022-2023年平均的42.5美元/桶，且高于过去20年的历史平均23.4美元/桶。
- 2024年5月，国内成品油价差有所回暖，至762元/吨。

美国汽油与原油现货价差（美元/桶）



资料来源：EIA，东海证券研究所（1桶=42加仑换算）

国内的成品油价差



价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

资料来源：Wind，东海证券研究所

2024年5月，全球原油大事记

- 6月3日，韩国总统尹锡悦表示，政府已批准一项计划，在该国东南部工业港口城市浦项（Pohang）附近对潜在的大型石油和天然气储量进行勘探钻探。政府估计75%的储量是天然气，其余是石油——天然气储量至少为3.2亿吨至12.9亿吨，此外石油储量在7.8亿桶至42.2亿桶之间；
- 乌干达每日观察报5月20日报道，乌石油管理局近日表示，截至2023年底，乌石油行业已吸收投资约75亿美元。在接下来的25年里，石油项目将吸引预计150亿美元投资。依照石油管道制造和建设工期推算，乌石油商业开采阶段将于2025年四季度正式开始，该阶段预计每年产生10-25亿美元的价值；
- 6月2日OPEC+会议：沙特阿拉伯和其他七个国家已自愿减产约220万桶/日，这些减产原定于6月后结束，但现在将维持到9月，然后在2025年9月之前逐步减少约18万桶/日。除阿联酋2025年配额增加30万桶/日，大多数其他现有配额延长至2025年底；
- 道达尔能源日前表示，将与其合作伙伴推进安哥拉海上一个投资60亿美元的深水石油开发项目，预计Kaminho深水石油项目将在2028年开始石油生产，稳产期产量约为每天7万桶石油；
- 能源咨询公司伍德麦肯兹近日发布报告称，苏里南石油勘探取得显著进展，目前已发现的石油资源量超过24亿桶，天然气资源量超过12.5万亿立方英尺；
- 5月29日，康菲宣布将以全股票交易方式收购马拉松石油公司，该交易对马拉松石油公司的估值为225亿美元，其中包括接手马拉松石油公司54亿美元的净债务。合并后的公司将立即成为一家多元化的巨头，其资产遍布美国本土48个州的几个核心致密油区。

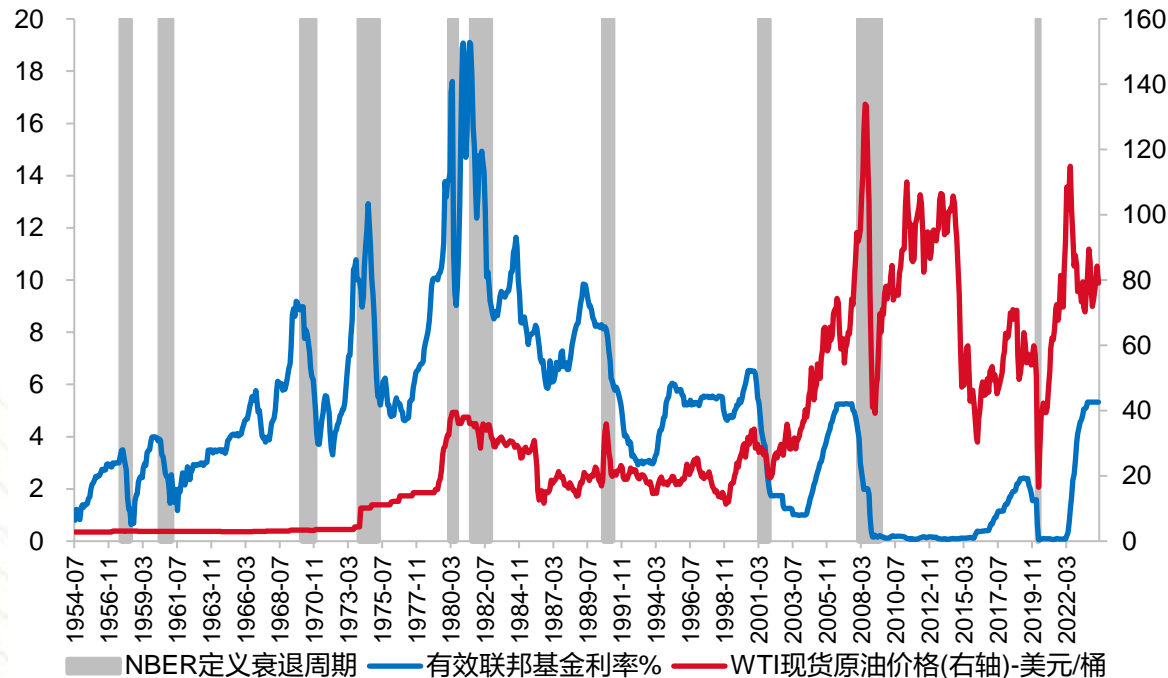
目 录

- 一、**油价回顾与展望**
- 二、**商品、利率及汇率**
- 三、**聚酯产业链**
- 四、**结论与投资建议**

油价与利率

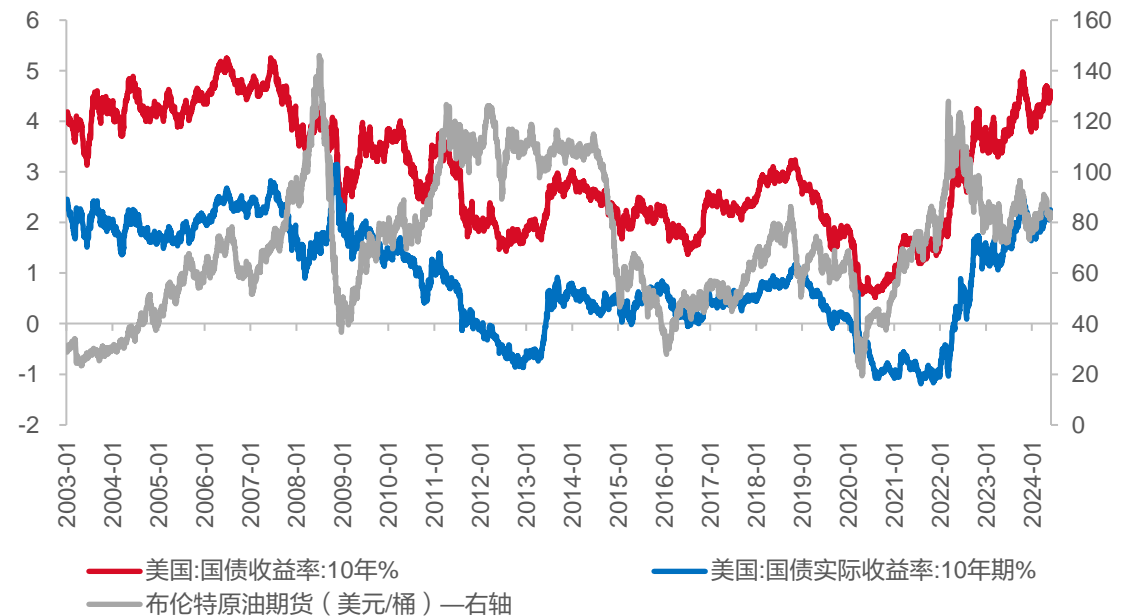
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅95年加息未出现衰退。
- 当前美国10年期国债收益率约4.5%。5月1日，美联储第六次将基准利率维持在5.25~5.50%。近期美联储会议纪要显示，如果有必要控制持续的高通胀，部分官员愿意进一步加息。

油价与衰退周期、美联邦基金利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与美国国债收益率

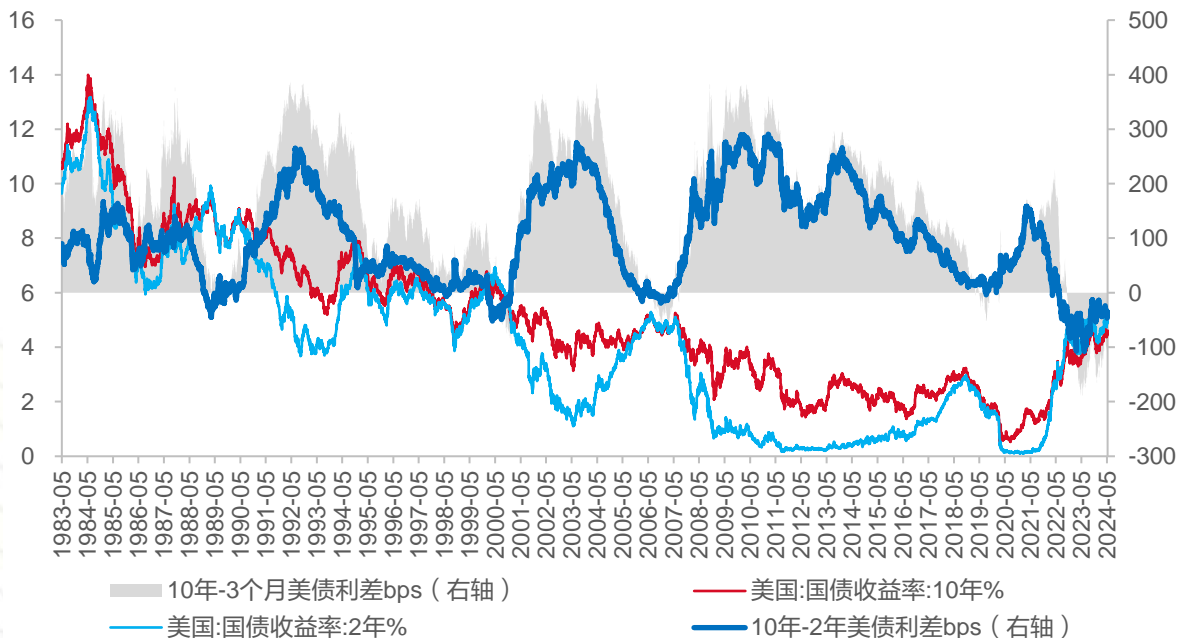


资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与美债收益率曲线

- 历次美国经济衰退前均伴随10年-2年美债利差的明显倒挂，倒挂指标平均领先时间为17个月左右。短端利率通常主要受到美联储货币政策的影响，而长端利率则由宏观经济、通胀水平、流动性溢价等因素对供求关系的共同影响。
- 自2022年3月开始的美联储加息，美国2年期国债和10年期国债收益率曲线倒挂现象自2022年7月初持续至今，已超过1978年创下的624天反转纪录。

美债长短期收益率曲线



资料来源: Wind, 东海证券研究所

油价与美债期限利差

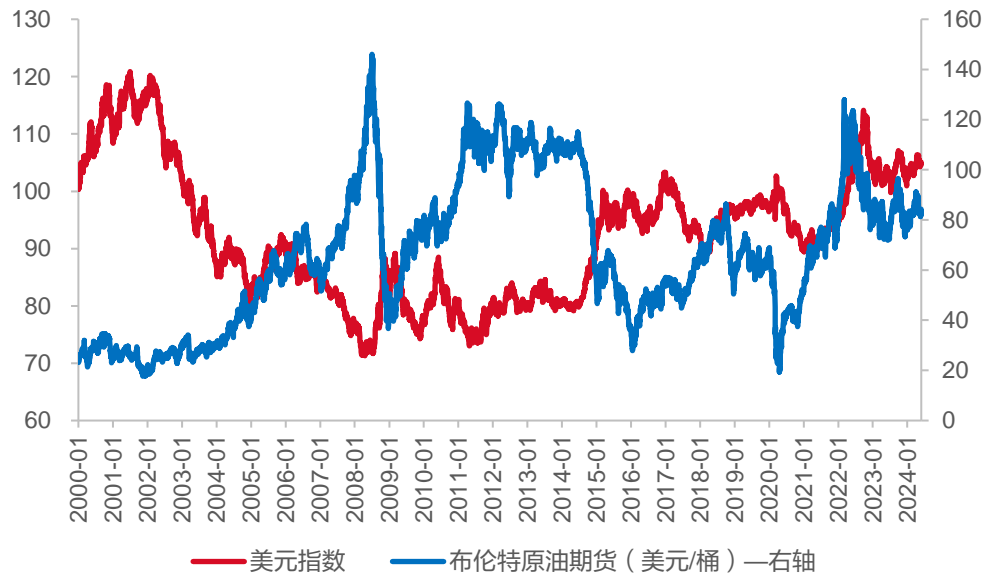


资料来源: Wind, 东海证券研究所

油价与美元指数、汇率

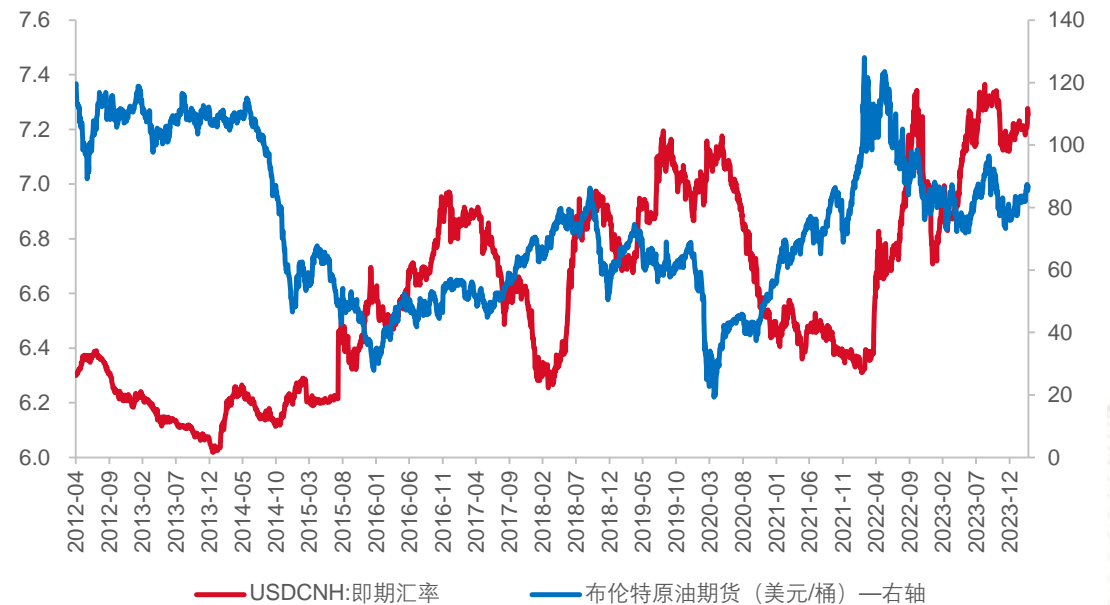
- 5月美元指数整体弱势震荡，收于104.7，较上月末下降-1.5%；较去年同期上涨0.5%。美元指数出现自去年12月以来的首次月度跌幅。
- 5月离岸人民币相对美元汇率稳定，收于7.263，较上月末基本持平；较去年同期贬值2.03%。

油价与美元指数



资料来源：Wind，东海证券研究所

汇率与原油价格



资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与通胀

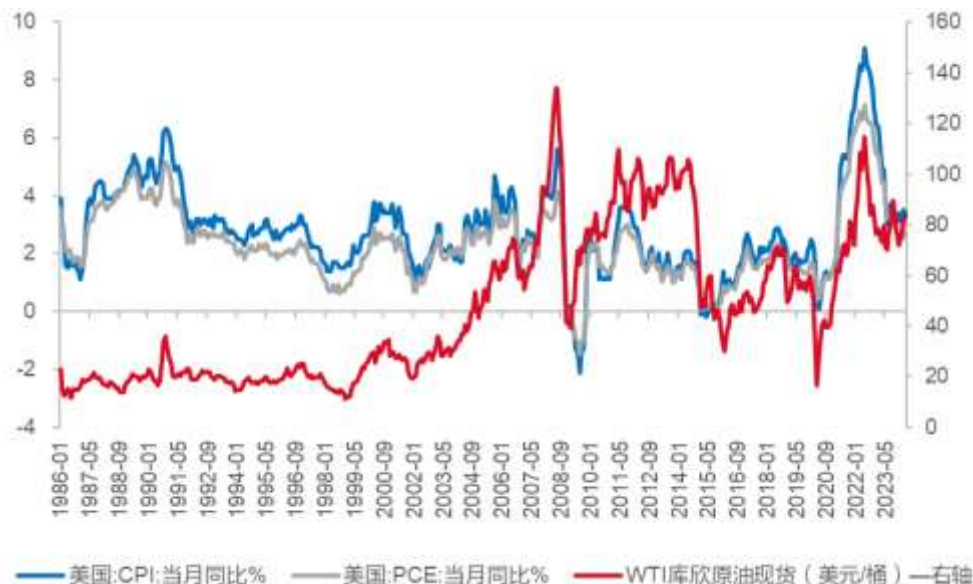
- 4月美国CPI同比上涨3.4%，前值3.5%，预期3.4%；环比上涨0.3%，前值0.4%，预期0.3%。美国4月PPI（所有商品）同比上升0.1%，增速创12个月新高。主要是服务业项目保持高的同比增速。美国4月核心PCE物价指数同比增长2.8%，预期2.8%，前值2.8%。

油价与美国PPI



资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与美国CPI、PCE



资料来源：Wind，东海证券研究所

2023年起的全球主要经济体制造业PMI

- 2024年5月，中国制造业PMI为49.5%，比上月下降0.9个百分点，生产扩张但新订单放缓。
- 根据美国供应链管理协会（ISM），5月美国制造业PMI环比下降至48.7，创三个月最低，不及预期，4月前值49.2。订单下滑，产出疲软，价格指数超预期回落。
- 印度5月制造业PMI终值57.5，为三个月来最低，但新出口订单创13年新高。

2023年以来全球主要经济体的制造业PMI

	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2023年12月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	折线图
全球	49.1	49.9	49.6	49.6	49.6	48.7	48.6	49	49.2	48.8	49.3	49	50	50.3	50.6	50.3	50.9	
中国	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	
美国	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46	46.4	47.6	49	46.7	46.7	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	
欧元区	48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	
英国	47	49.3	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43	44.3	44.8	47.2	46.2	47.3	47.5	49.9	49.1	51.2	
德国	47.3	46.3	44.7	44.5	43.2	40.6	38.8	39.1	39.6	40.8	42.6	43.3	45.5	42.5	41.9	42.5	45.4	
法国	50.5	47.4	47.3	45.6	45.7	46	45.1	46	44.2	42.8	42.9	42.1	43.1	47.1	46.2	45.3	46.4	
意大利	50.4	52	51.1	46.8	45.9	43.8	44.5	45.4	46.8	44.9	44.4	45.3	48.5	48.7	50.4	47.3	45.6	
印度	55.4	55.3	56.4	57.2	58.7	57.8	57.7	58.6	57.5	55.5	56	54.9	56.5	56.9	59.2	58.8	57.5	
东盟	51	51.5	51	52.7	51.1	51	50.8	51	49.6	49.6	50	49.7	50.3	50.4	51.5	51		
日本	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48	47.2	48.2	49.6	50.4	
韩国	48.5	48.5	47.6	48.1	48.4	47.8	49.4	48.9	49.9	49.8	50	49.9	51.2	50.7	49.8	49.4	51.6	

资料来源：Wind，东海证券研究所

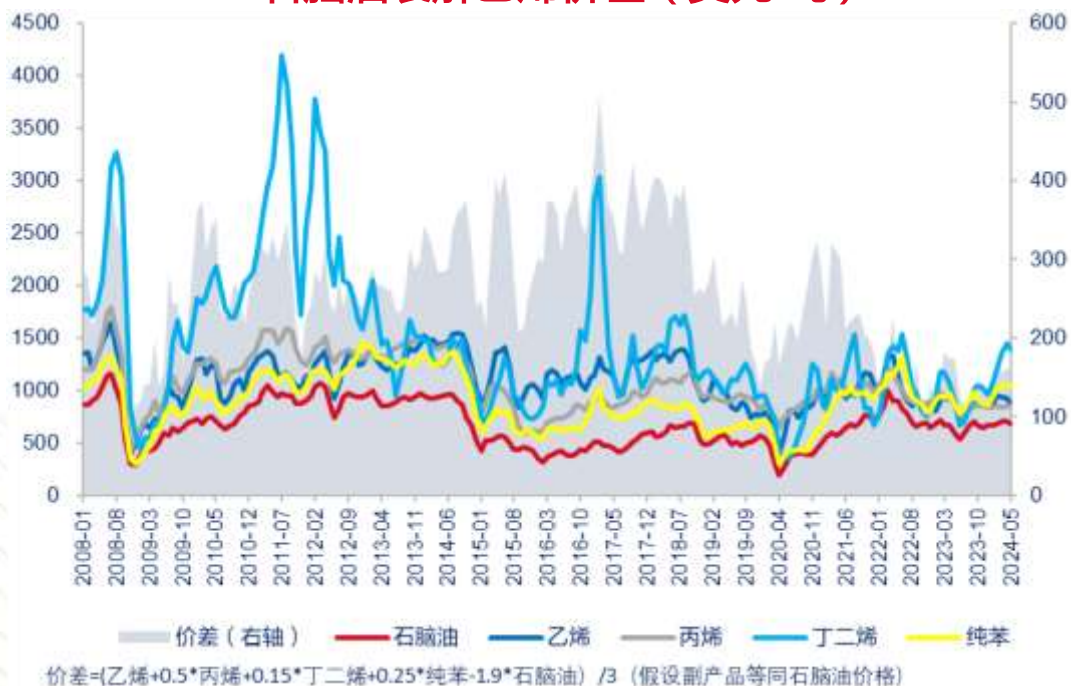
目 录

- 一、油价回顾与展望
- 二、商品、利率及汇率
- 三、**聚酯产业链**
- 四、结论与投资建议

裂解乙烯价差及涤纶长丝产业链一体化利润

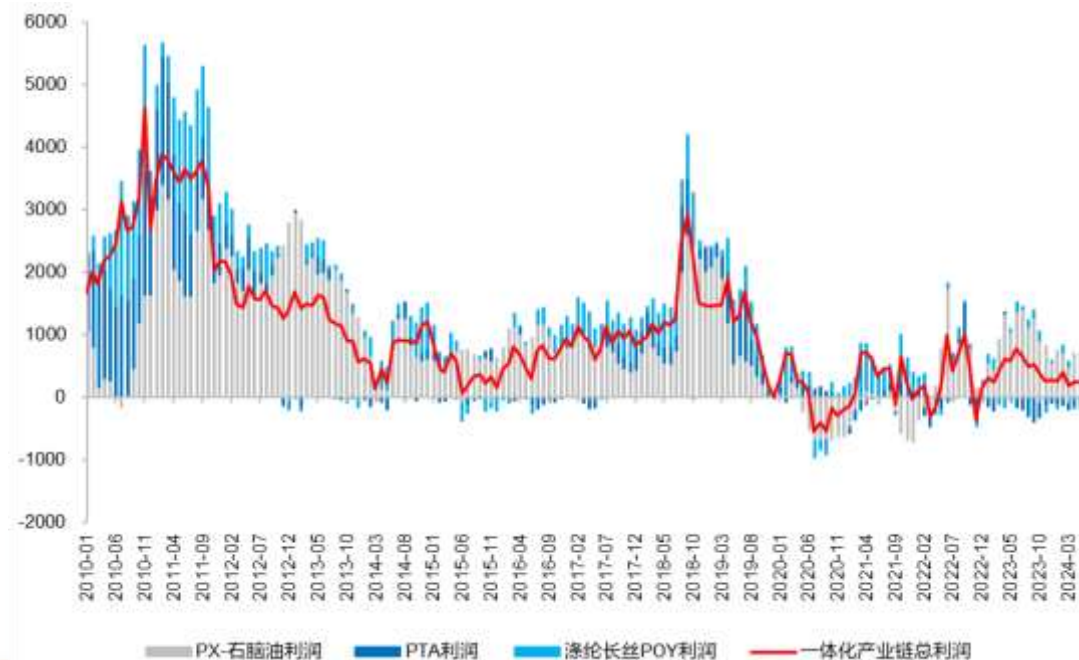
- 5月国际油价整体呈现下跌趋势，乙烯、丙烯产业链承压，丁二烯价格亦回调；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为157美元/吨，环比下降6美元/吨，非炼化一体化的装置盈利承压。
- 5月原材料PTA装置检修集中，均价小幅下滑，乙二醇市场略有回暖；PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约241元/吨，连续三个月缓慢回升。

石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

涤纶长丝产业链一体化总利润模拟（元/吨）



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

PTA-PX、乙二醇-乙烯价差

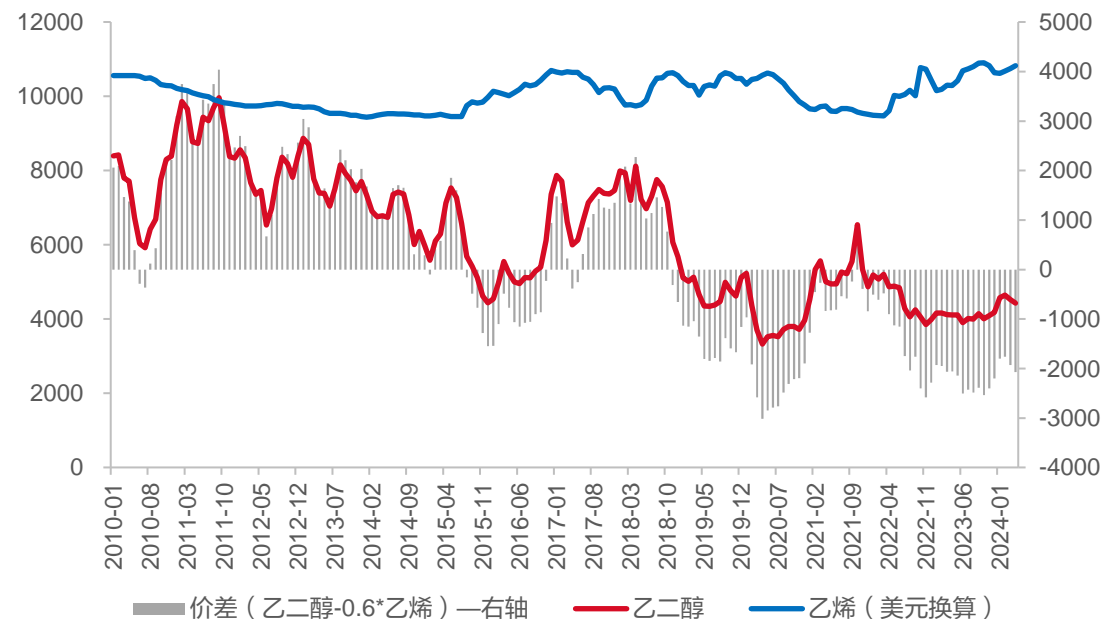
- PX计划外突发较多，TA计划内检修较多，PTA加工费修复，5月PTA与PX价差340元/吨。
- 以市场价格乙烯为计，乙二醇仍然亏损，5月份亏损1917元/吨。

PTA-PX价差 (元/吨)



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

乙二醇-乙烯价差 (元/吨)

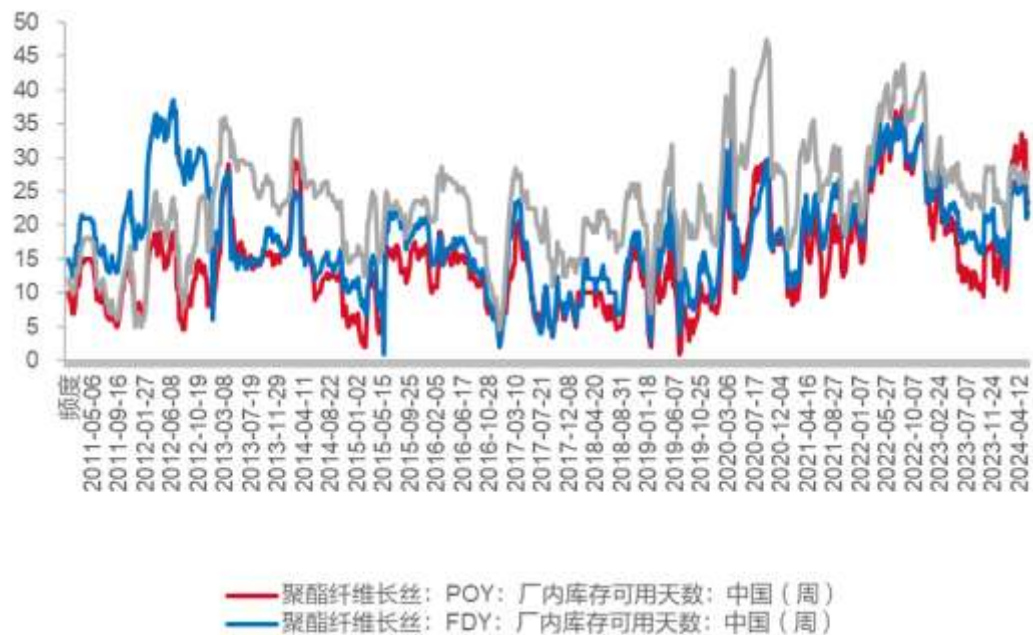


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

涤纶长丝产量、开工率与库存

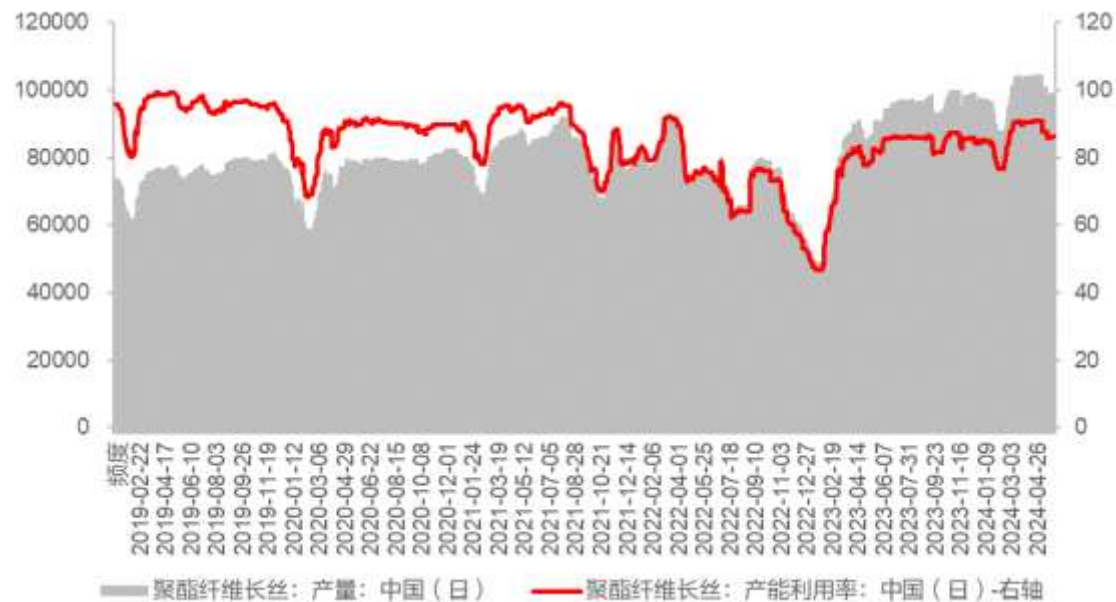
- 5月，涤纶长丝库存先增后降，环比4月底库存天数小幅下降，但与去年同期相比，库存大幅增加。
- 预计6月高温天气影响下，织造整体开机率水平下降，而按照惯例6月底部分地区开始限电等政策，影响下游纺织领域生产运行，需求预期下降；目前行业整体供应量缩减，6月供应量仍有缩减的预期。

涤纶长丝厂内库存（天）



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

涤纶长丝日产量与开工率

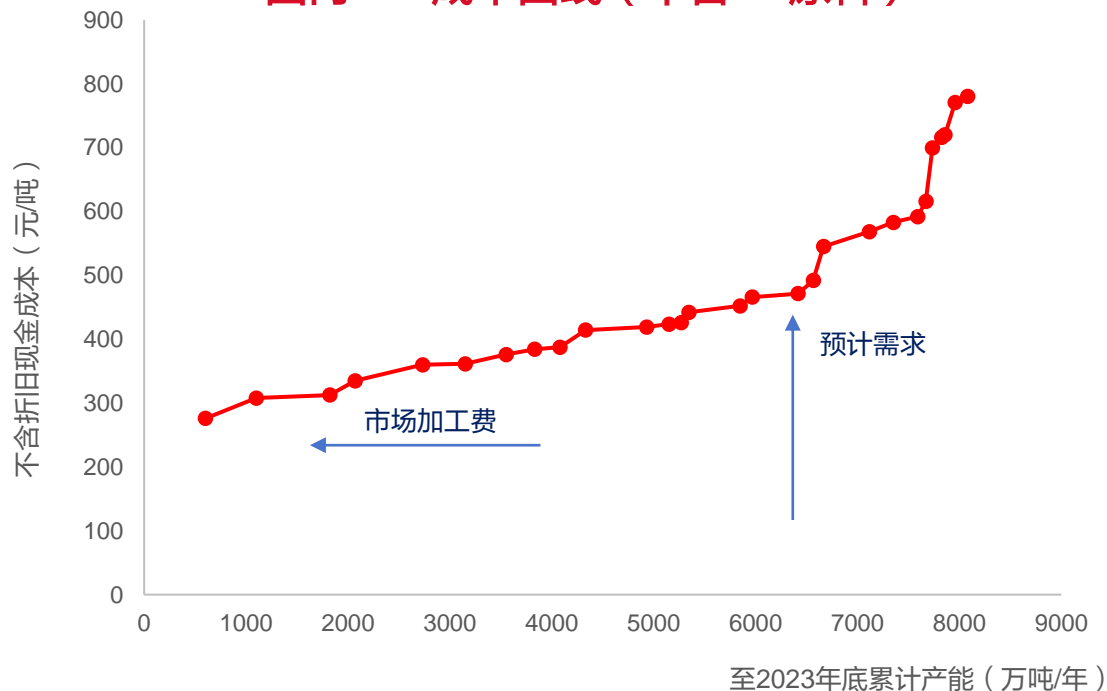


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

PTA成本曲线与市场判断

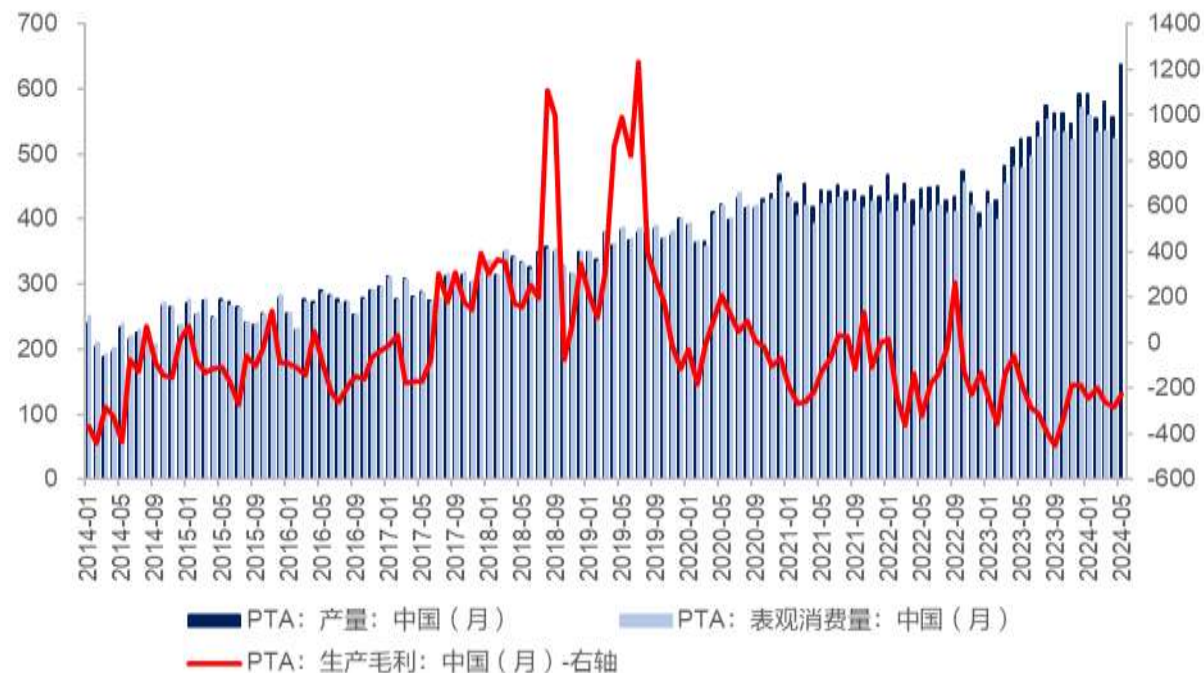
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。2024年5月PTA供需去库，检修增多，下游聚酯刚需，加工费略有回升。
- 2023年国内PTA表观消费5958万吨，目前产能约8200多万吨，市场压力仍然较大。

国内PTA成本曲线（不含PX原料）



资料来源：Wind，东海证券研究所

国内PTA月度供需

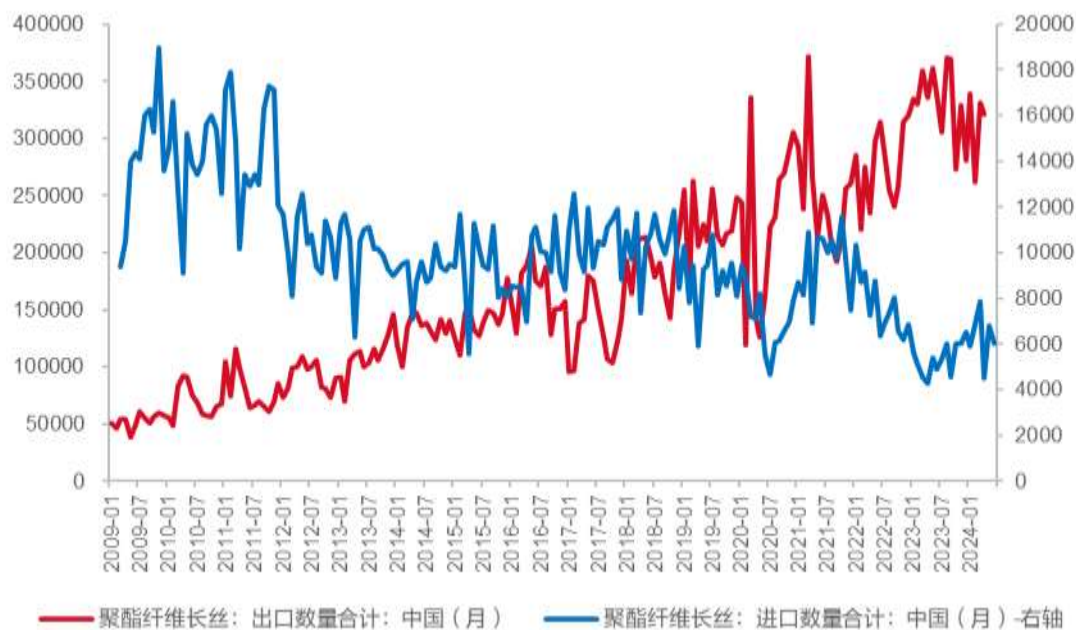


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

国内涤纶长丝及纺服出口

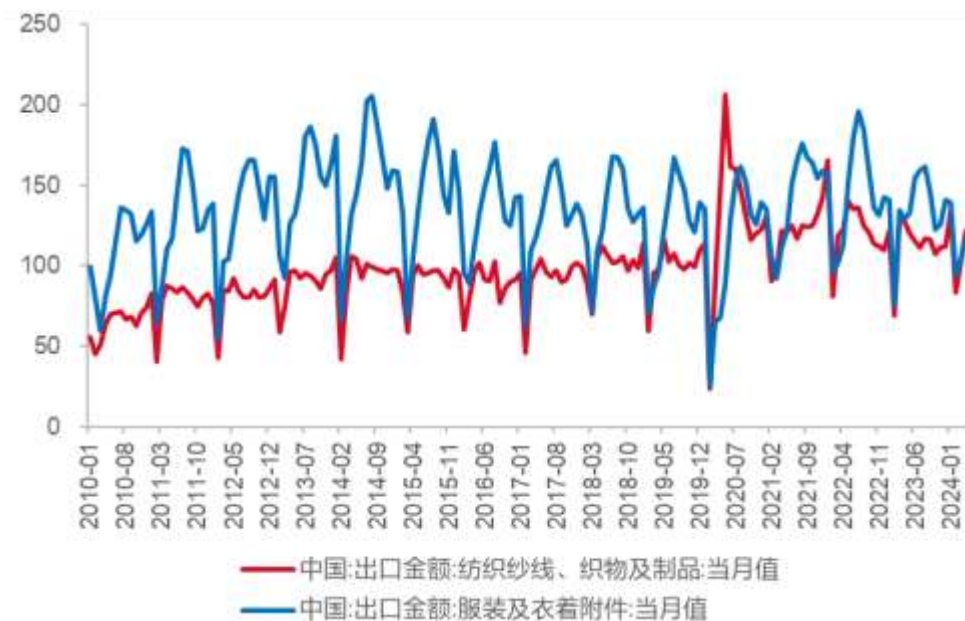
- 4月中国涤纶长丝出口量略有下降，环比-3.21%；2024年1-4月，涤纶长丝出口量同比下降7.81%。4月纺服行业出口金额环比继续回升。
- 以人民币计价的话，4月当月，我国纺织品服装对全球出口同比增长0.4%，其中，纺织品出口121.9亿美元，以人民币计同比增长1.0%；服装出口117.4亿美元，以人民币计同比减少0.6%。

国内涤纶长丝进出口（吨/月）



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

国内月度纺服出口金额（亿美元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

1-4月我国纺织业利润累计同比维持正增长

- 根据国家统计局公布的数据，2024年1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额达到20946.9亿元，同比增长4.3%。其中，纺织业利润总额同比上升24.9%，纺织服装、服饰业利润总额同比上涨7.4%。

国内纺织服饰、服饰业累计收入、成本、利润累计同比 (%)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

国内纺织业累计收入、成本、利润累计同比 (%)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

目 录

- 一、 油价回顾与展望
- 二、 商品、利率及汇率
- 三、 聚酯产业链
- 四、 结论与投资建议

结论与投资建议：看好上游资源、油服、及产业链稳定标的

核心观点：

- **利率、汇率**：美国经济仍有韧性，但5月份制造业PMI走弱，且通胀仍强。国内国债利率或仍有下行空间，汇率相对稳定。
- **商品**：海外或进入补库存周期，商品走势分化，有色、贵金属、原油等受供给+避险属性，预计仍有较强支撑。直接产业链产品或仍然承压。
- **权益**：看好国内消费复苏（往性价比方向）、出口高端化。

推荐：

- **油价维持相对高位，上游资源属性增强**：预计油价仍然维持高位，利好具有上游资源的标的，如**中国石油、中国海油**等。
- **油气开采稳步增长**：预计油服行业将会维持稳定的资本开支，国内持续增储上产。看好整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如**海油工程、中海油服**等。
- **炼化一体化成本优势，下游纺服行业需求弱复苏**：看好加氢裂化能力强，从炼油-PX-PTA-产业链一体化标的，如**恒力石化、荣盛石化、桐昆股份**等。
- **具备成本比较优势**：天然气价格持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，如**卫星化学**；高油价凸显煤制烯烃优势，如**宝丰能源**等。

风险提示

- **美国通胀回落速度不及预期。**美国当前劳动力市场依旧强劲，通胀水平仍处高位，若回落不及预期或引发美联储态度偏鹰，加息预期推迟引发需求、汇率波动等风险。
- **海外需求下跌，影响产品出口的风险。**中国始终保持着贸易顺差，出口也向高端装置制造方向发展。但是欧美等主要发达经济体仍然存在着衰退的风险，从而影响到海外市场的需求，进而导致我国出口受阻。
- **国际地缘政治影响。**地缘政治扰动或导致大宗商品生产贸易受阻或需求激增，进而引发大宗价格大幅波动，引发通胀上行、基本面大幅波动等风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

二、分析师声明

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

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

座机：(8621) 20333275

手机：18221959689

传真：(8621) 50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

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

座机：(8610) 59707105

手机：18221959689

传真：(8610) 59707100

邮编：100089