

需求走弱原油价格持续承压 建议关注下游补库存机会

原油及聚酯产业链月报（2024年9月）

证券分析师：张季恺 执业证书编号：S0630521110001

证券分析师：谢建斌 执业证书编号：S0630522020001

证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001

2024年09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**
- 五、 风险提示**

原油价格影响因素及预测

指标	展望	油价影响
油价判断	8月布伦特原油在78美元/桶附近持续震荡，月底收于76.93美元/桶。OPEC+自愿减产延长至三季度，OPEC+国家的补偿协议逐步落实，综合来看油价在70美元/桶仍有基本面支撑；我们认为原油长期受需求面影响大，但美国钻机数持续下降将影响长期原油供给，美联储降息时点存在一定回调风险；全年预计布伦特在60-90美元/桶波动。	
全球石油供应	伊拉克执行OPEC+补偿协议，原油出口降低；伊比亚因内政问题原油减产。	+++
全球经济（石油需求）	美国汽油消费走强，商业原油开始进入去库周期。我国原油消费出现较为明显的疲软，7月份，我国规上工业原油加工同比下降6.1%，进口原油同比减少3.1%。	--
经济周期（利率/美元指数等）	8月美元指数受降息预期影响整体弱势震荡，收于101.7，较上月末下降2.2%；较去年同期下降1.8%。	--
通胀压力CPI、PPI等	7月美国CPI同比上涨2.9%，与上月持平，但7月PPI（所有商品）同比上升1.5%，创17个月以来新高。	--
地缘政治	中东地缘政治不确定性增强。	++
新发现油田/剩余产能	圭亚那石油项目Hammerhead项目预计于2029年上线，石油产量为12万桶/天至18万桶/天。OPEC+最新剩余产能451万桶/天。	-
钻机数及库存井	至8月30日，美国钻机数583台，较去年同期减少48台；其中采油钻机数483台，较去年同期减少29台。8月美国石油和天然气钻机数量继续刷新两年来的最低水平。	++
炼油加工量	7月份，我国规上工业原油加工量5906万吨，同比下降6.1%。美国炼厂开工率高于去年同期。	+
全球库存	至2024年7月26日当周，美国原油商业库存4.25亿桶，较去年同期增加224万桶，库存比五年同期平均水平低3.92%左右；汽油库存2.04亿桶，较去年同期减少1377万桶；馏分油库存1.23亿桶，较去年同期上升516万桶。	++
原油下游利润：RBOB-WTI价差等	美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差再次走低，并低于过去20年的历史平均水平，国内成品油价差较上月明显改善。	-
制造业PMI指数	美国8月ISM制造业PMI为47.2%，较上月有所改善，已经连续5个月位于萎缩区间；中国制造业PMI为49.1%，比上月下降0.3个百分点。	---
相关能源（天然气/煤炭等）	预计空间供暖消耗量的季节性增长，以及德克萨斯州和路易斯安那州新设施LNG出口量的增加，将推动Henry Hub价格从11月到3月平均达到约3.10美元/百万英热单位。预计2024年下半年美国天然气干产量将保持在104 Bcf/天左右，接近去年106 Bcf/天的记录。	++
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。沙特提升OSP不及预期，反映市场回调预期。	-

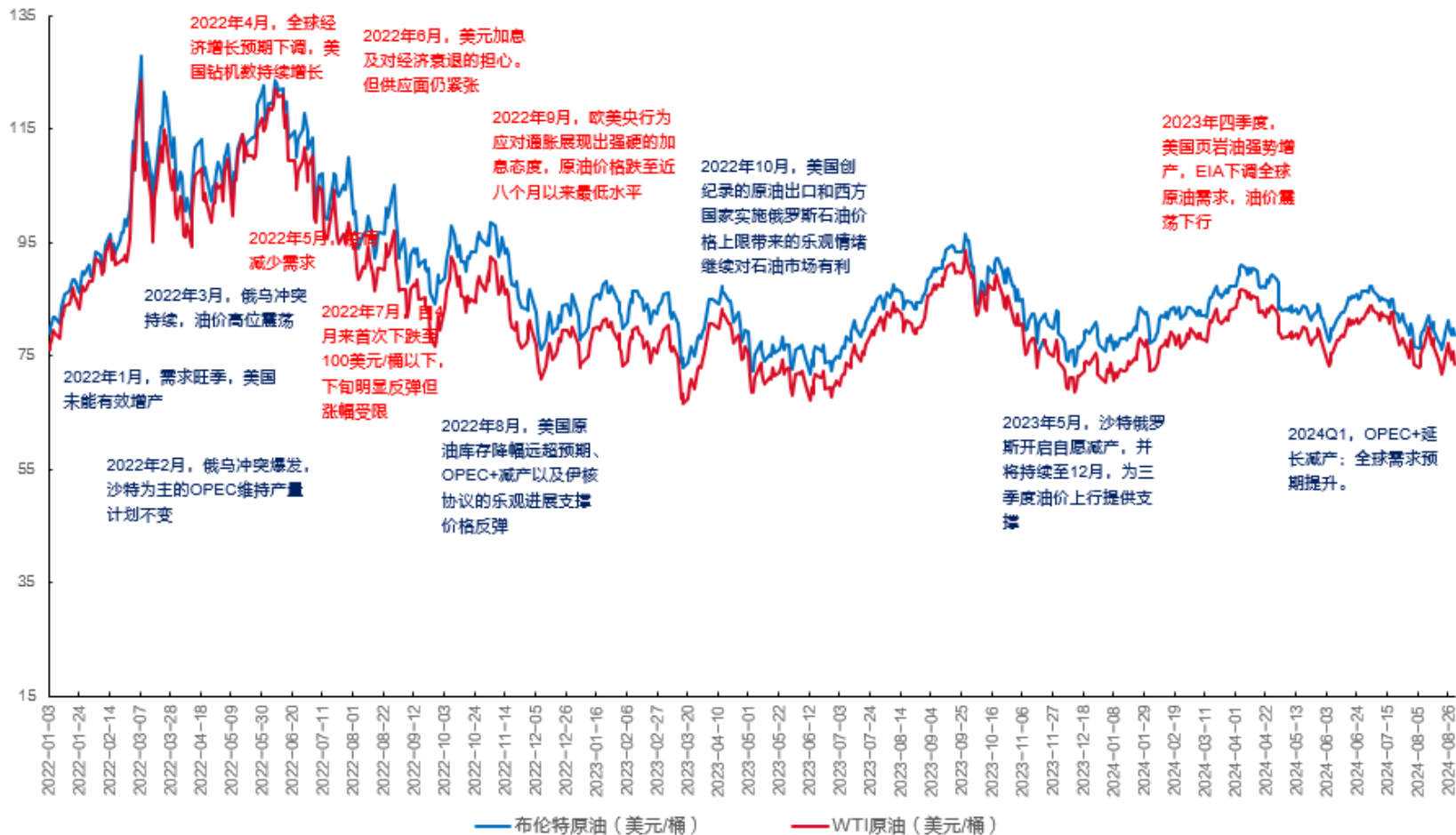
权威机构最新预测及观点

机构	预测日期	油价预测	供应	需求
EIA	Aug. 6, 2024	布伦特现货2024下半年回到85~90美元/桶，2025年平均86美元/桶。	2024-2025年全球原油及液体产量分别增加56、208万桶/天。	2024-2025年全球液体需求分别增长114、161万桶/天。
IEA	Aug. 13, 2024		2024年全球供应量将增加73万桶/天，其中非OPEC+国家产量将增长150万桶/天；2025年全球供应预计增长190万桶/天。	2024-2025年石油需求增长97、98万桶/天。
OPEC	Aug. 12, 2024		2024-2025年非DoC液体及DoC的NGL供应分别增加130、110万桶/天。	2024-2025年全球石油需求分别增加210、180万桶/天。
OIES	Jul. 16, 2024	布伦特原油2024年预计85.4美元/桶，2025年预期略上调至78.6美元/桶。	2024年石油市场缺口预计为70万桶/天 2024-2025年全球供应增长分别为27、290万桶/天。	2024-2025年全球石油需求增长都为140万桶/天。
Rystad Energy	Jul. 24, 2024	预测2024年第三季度平均油价为86美元/桶，第四季度为89美元/桶，2025年油价平均为89美元/桶。	2024年下半年市场供应缺口约为190万桶/日，2025年供应过剩150万桶/日。	2024-2025年全球石油需求增长分别为112、125万桶/天。

资料来源：EIA, IEA, OPEC, OIES, Rystad, 东海证券研究所
注：OIES、Rystad尚未更新月度预期

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，原油价格仍然维持相对强势。



资料来源：Wind，东海证券研究所

油价预测：大宗商品之母，预计2024年在60-90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%	3.3%	3.2%	3.3%	
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	440	442	百万桶
OECD库存	74.7	63.4	59.1	61.2	60.1	58.4	天
布伦特均价	43	71	99	82	60-90		美元/桶
OPEC剩余产能	5.18	5.08	2.41	3.68	4.41	4.10	百万桶/天
需求总计	91.7	97.5	99.7	101.8	102.9	104.6	百万桶/天
需求增量		5.8	2.3	2.0	1.1	1.6	百万桶/天
供应增量		1.8	4.4	1.8	0.6	2.1	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
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	2	百万桶/天
其他非OPEC	20	19	19	19	19	20	百万桶/天
供应总计	93.9	95.7	100.0	101.8	102.4	104.4	百万桶/天
供应-需求	2.2	-1.9	0.3	0.0	-0.6	-0.1	百万桶/天

资料来源：Wind, EIA, IEA, OPEC, 东海证券研究所
注：EIA统计口径

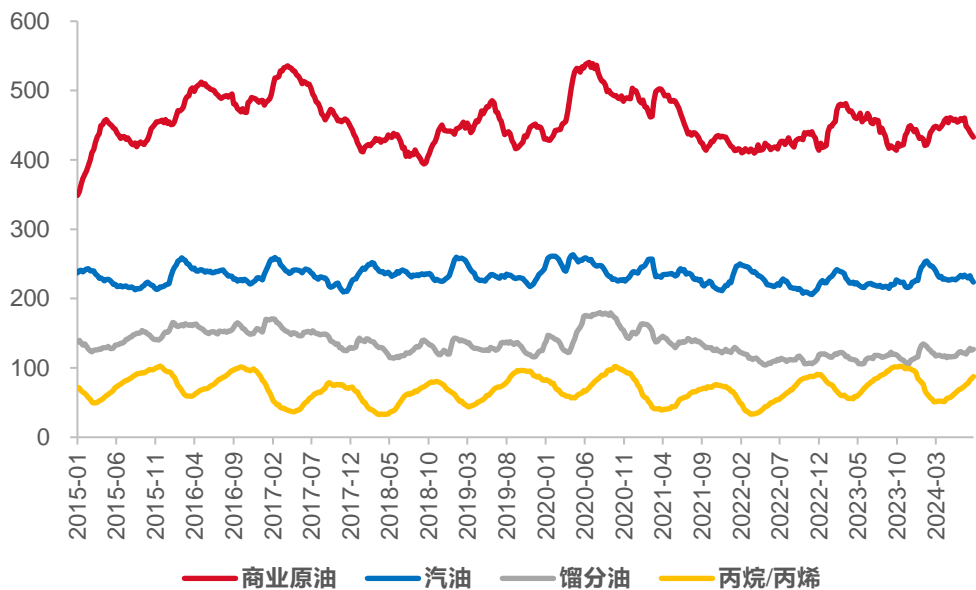
说明：

- EIA在2024年8月的STEO预测：预计布伦特油价将从7月的平均每桶85美元上升到2024年剩余时间的每桶85~90美元，预计2025年全年平均88美元/桶。预计未来三个季度内全球石油库存将会减少。
- IEA预计今年全球石油供应量平均将增加73万桶/日，其中非OPEC+国家将增加150万桶/日。明年全球石油供应总量可能增加190万桶/日，其中非OPEC+国家将增加150万桶/日。
- EIA将美国GDP增长预测2024年实际GDP将增长2.4%，与7月份的预测持平。将2025年GDP年增长率的假设上调0.2个百分点至1.6%。
- 其他原油影响因素：委内瑞拉、伊朗增产、利比亚减产；中东及俄乌地缘政治；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60-90美元/桶之间波动。**

原油供需基本面：美国及OECD的商业库存

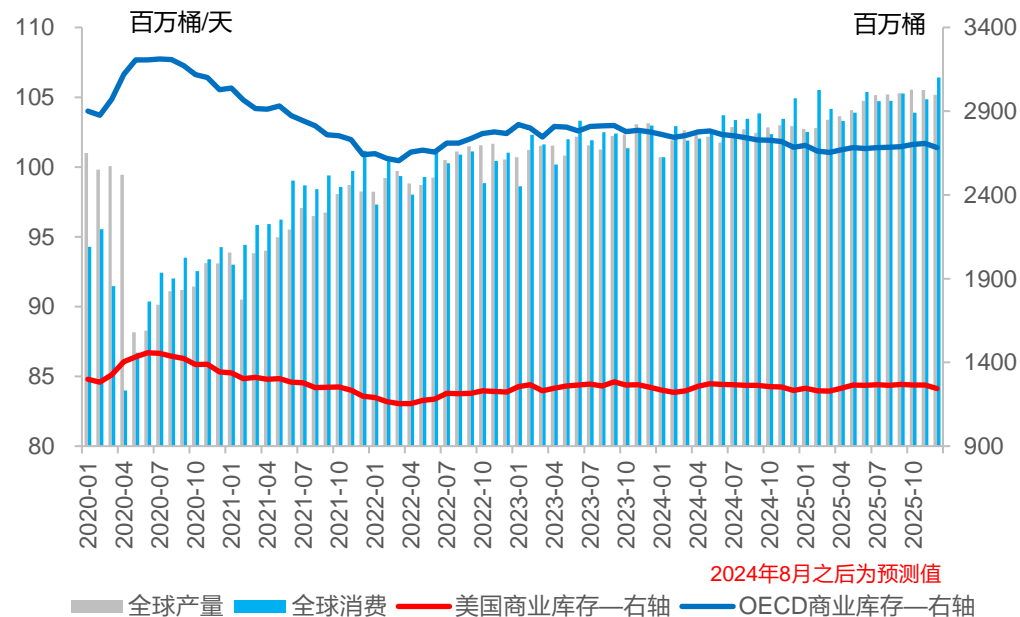
- 至2024年8月23日当周，美国原油商业库存4.25亿桶，较去年同期增加224万桶，库存比五年同期平均水平低3.92%左右；汽油库存2.04亿桶，较去年同期减少1377万桶；馏分油库存1.23亿桶，较去年同期上升516万桶。
- 至2024年8月，OECD的原油及液体商业库存为27.42亿桶，较去年同期减少6994万桶。

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

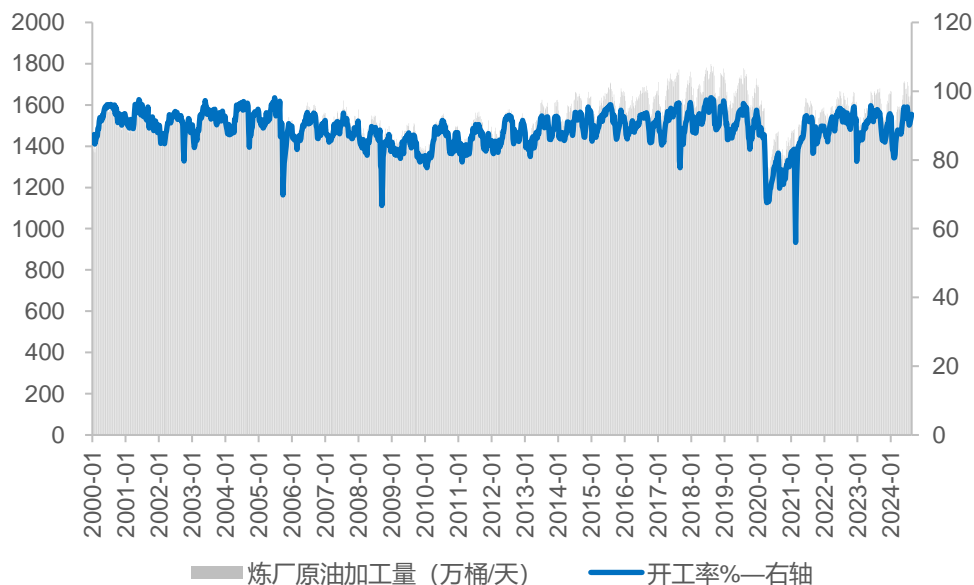


资料来源：EIA，东海证券研究所

原油供需基本面：炼厂开工及进出口

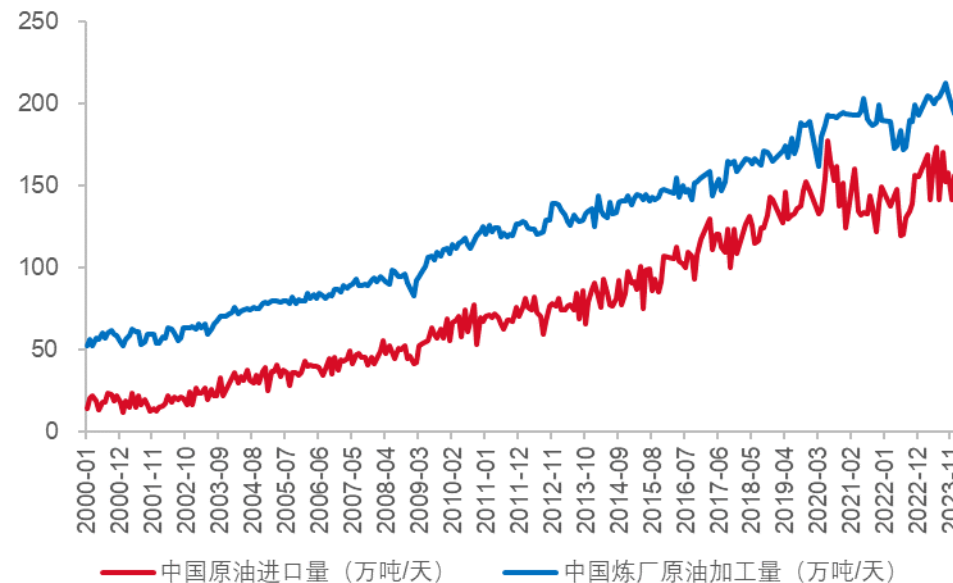
- 2024年8月，美国炼厂加工量维持高位，至8月23日为1686万桶/天，开工率为93.3%；2023年同期炼厂加工量为1660万桶/天。
- 7月份，我国规上工业原油加工量5906万吨，同比下降6.1%，日均加工194.4万吨。7月份，我国进口原油4234万吨，同比减少3.1%。1-7月份，国内进口原油3.18亿吨，同比下降2.4%，规上工业原油加工量4.19亿吨，同比下降1.2%。

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

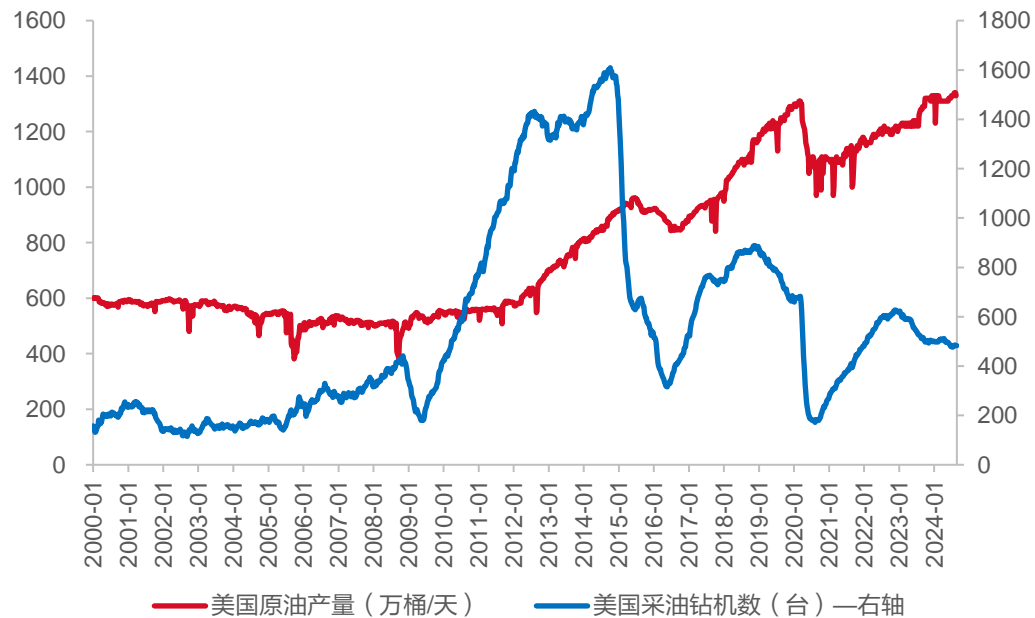


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

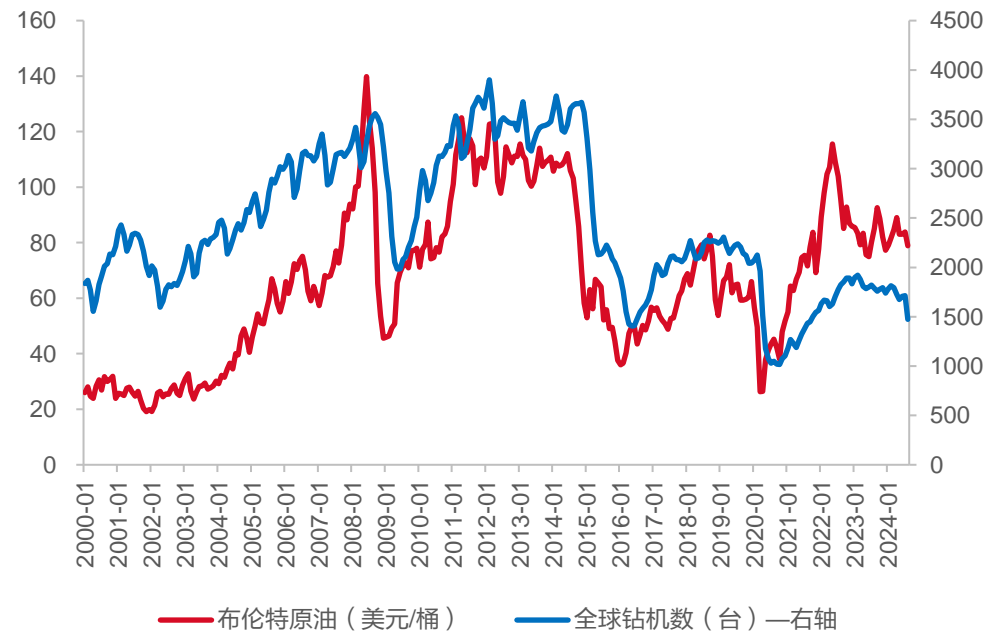
- 美国原油产量基本保持稳定，至8月23日当周，美国原油产量1330万桶/天，较去年同期增加50万桶/天。
- 至8月30日，美国钻机数583台，较去年同期减少48台；其中采油钻机数483台，较去年同期减少29台。

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

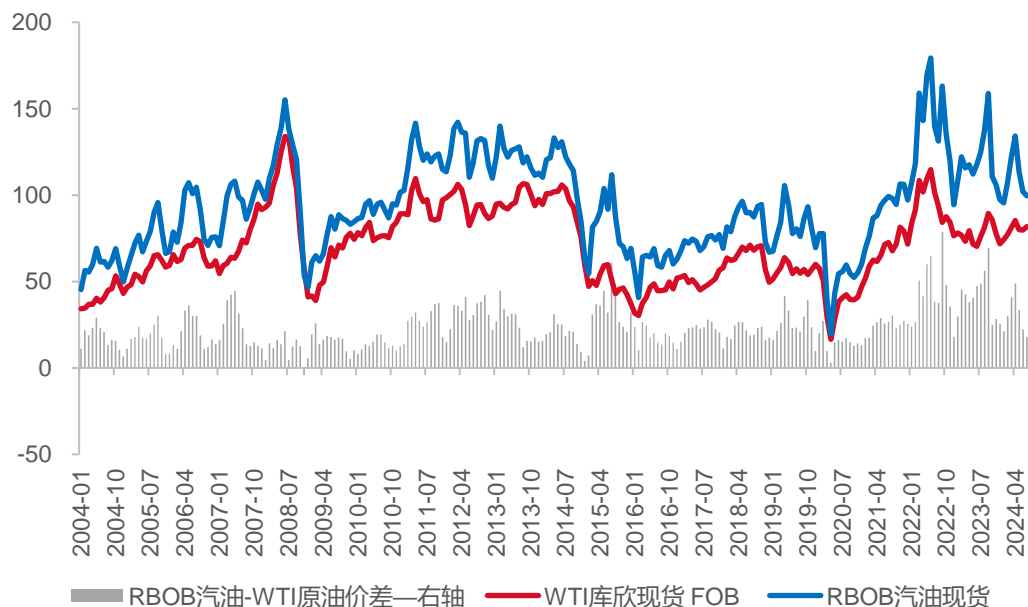


资料来源：Wind, Baker Hughes, 东海证券研究所

原油供需基本面：下游产品价差

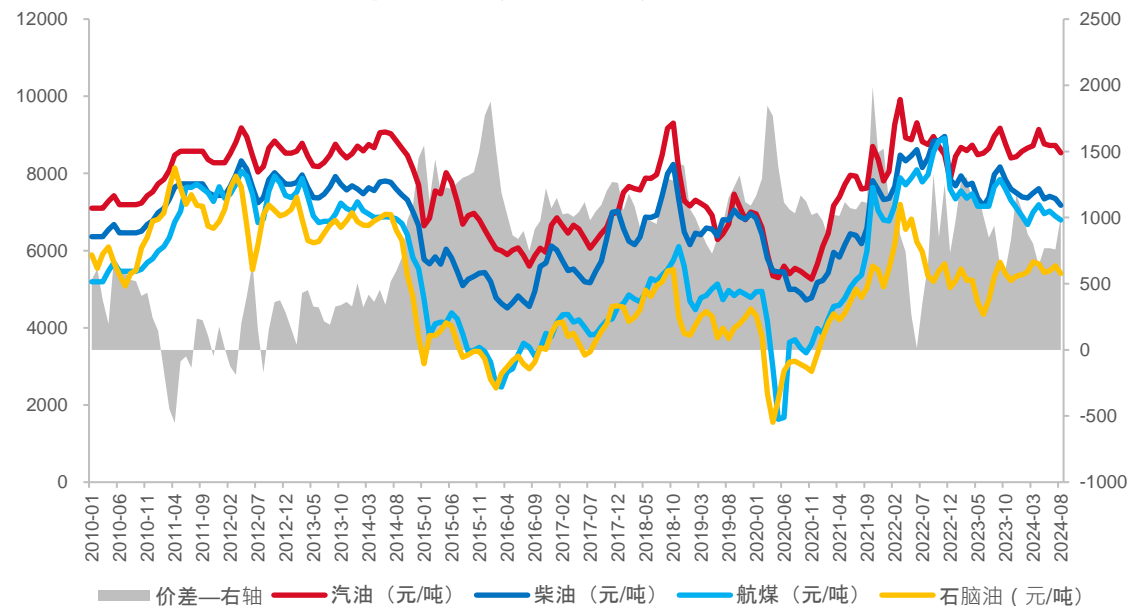
- 2024年7月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为17.9美元/桶，今年4月以来逐渐滑落；再次跌落于2022-2023年平均42.5美元/桶之下，也低于过去20年的历史平均23.4美元/桶。
- 2024年8月，国内成品油价差较上月有所回暖，至1006元/吨，结束了连续三个月的持平。

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6月，全球原油大事记

- 美国能源部授予Altamira LNG出口许可证，为天然气许可审批暂停以来颁布的首份许可。
- 利比亚东部政治派别于8月26日开始关闭全国的油田和码头，以回应的黎波里西部政府试图更换央行行长Siddiqal-Kabir。截至8月30日，利比亚国家石油公司表示，由于关闭，利比亚的石油产量已损失63%。该公司估计产量为59万桶/天，低于7月底的120万桶/天。
- 伊拉克取消了100万桶现货原油销售，并将推迟另外两笔销售，以期在上半年超额生产配额后达到OPEC+的补偿目标。伊拉克目标将削减13万桶/日的出口量，主要通过货物取消和延期实现，预计8月份平均出口量低于340万桶/日，9月份降至330万桶/日。
- 伊拉克石油部已签署了5月11日至13日举行的最新一轮许可授予中授予的13份油田和勘探区块合同。这些合同全面实施后，将增加75万桶/日的石油产量和8.5亿立方英尺/日的天然气产量。签署的合同包括：中国中曼石油的东巴格达油田和中菲拉特油田以及古尔奈恩和阿布海马区块、香港联合能源集团的Fao区块、中国洲际油气集团的祖尔巴提亚和杰贝尔萨南区块、中国石化集团的Summer区块、中国海洋石油总公司的7号区块、中国安东石油的Al-Dhifriya油田，以及总部位于库尔德斯坦的KAR公司的Al-Dima、Sassan和Alan油田以及Khilaisiya勘探区块。
- 美国能源部8月6日表示，美国能源部计划为战略石油储备购买350万桶原油，执行拜登政府在油价跌至每桶79美元或以下时继续招标的战略。上月底，美国能源部最终确定购买465万桶酸性原油。

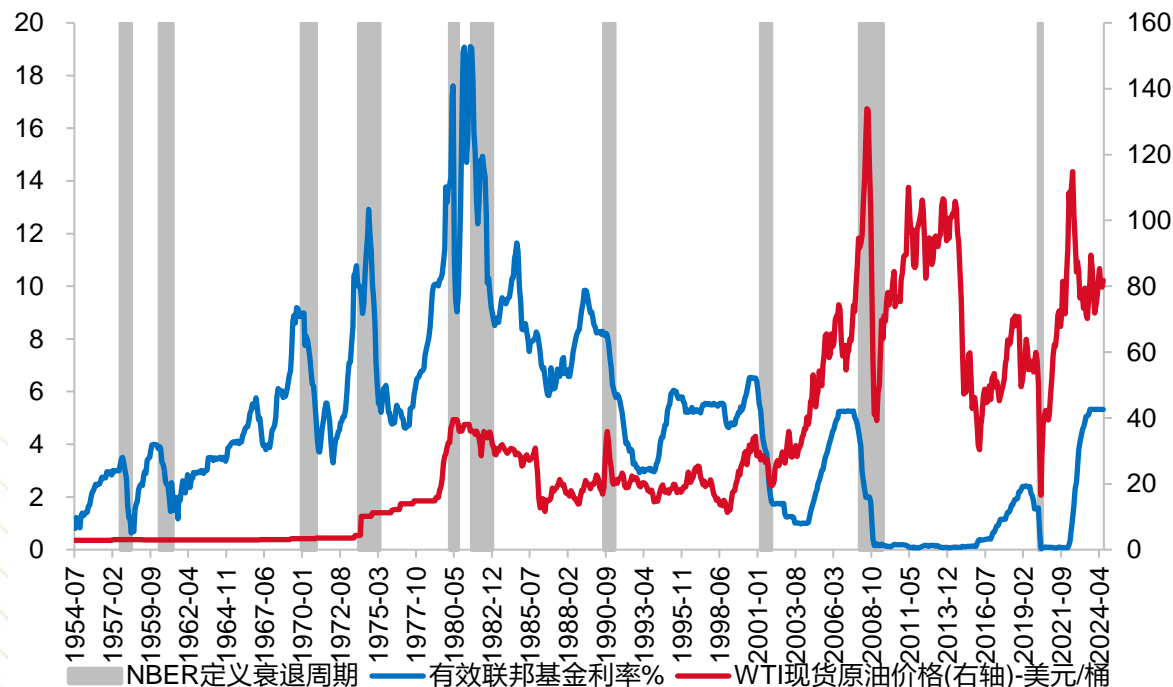
目 录

- 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
- 五、风险提示

油价与利率

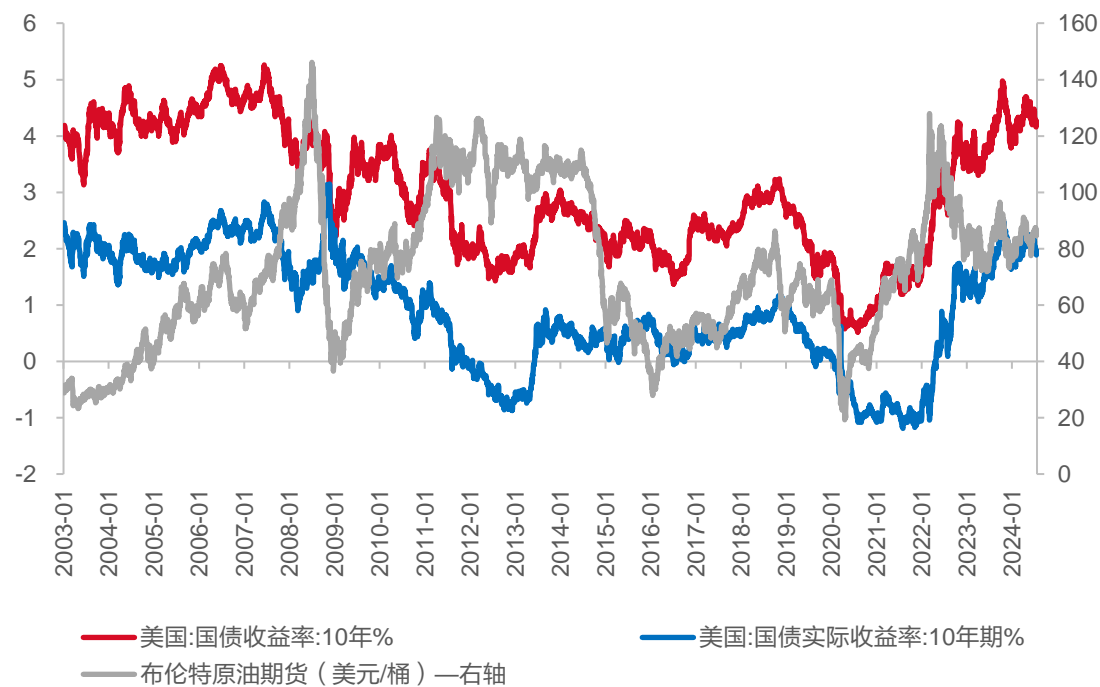
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅1995年加息未出现衰退。
- 当前美国10年期国债收益率约4.3%。8月，美联储继续将基准利率维持在5.25~5.50%。美联储主席鲍威尔在欧洲央行论坛上表示，美联储在抗通胀方面取得了较大进展，释放鸽派信号。

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

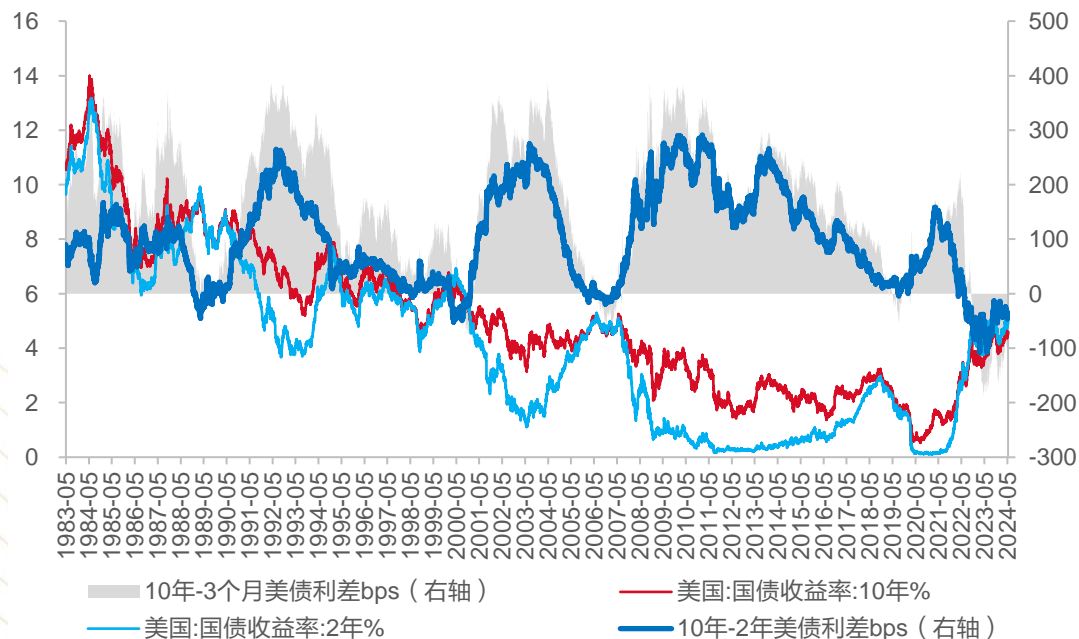


资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与美债收益率曲线

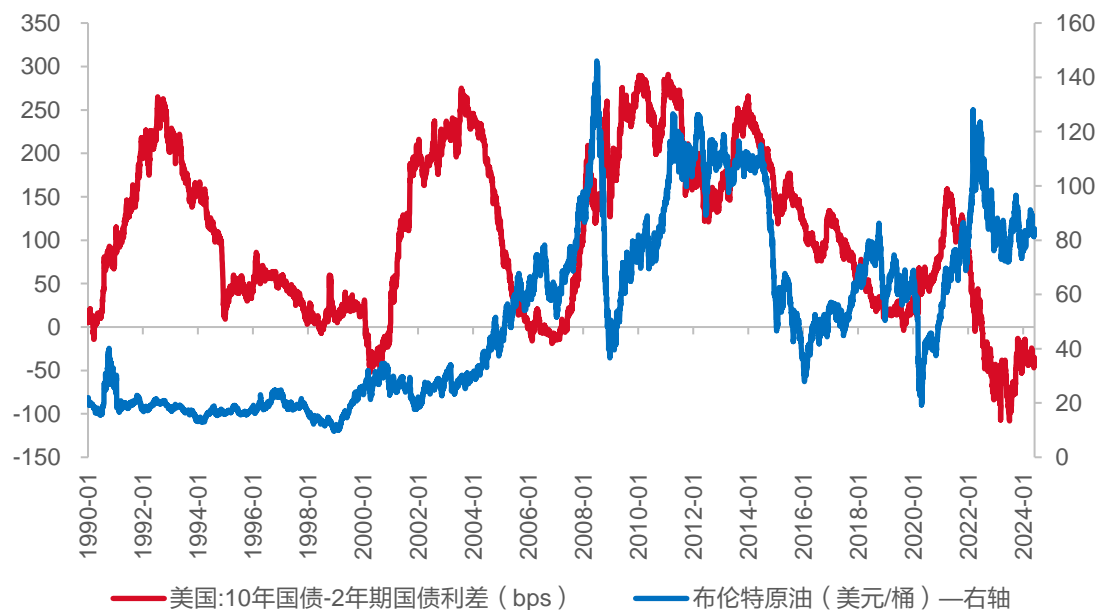
- 历次美国经济衰退前均伴随10年-2年美债利差的明显倒挂，倒挂指标平均领先时间为17个月左右。短端利率通常主要受到美联储货币政策的影响，而长端利率则由宏观经济、通胀水平、流动性溢价等因素对供求关系的共同影响。
- 目前美国2年期国债和10年期国债收益率曲线倒挂现象自2022年7月初持续至2024年8月末，目前已经基本结束倒挂。

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

- 8月美元指数整体弱势震荡，收于101.7，较上月末下降2.23%；较去年同期下降1.83%。
- 8月离岸人民币相对美元强势升值，收于7.09，较上月末升值1.88%；较去年同期升值2.54%。

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

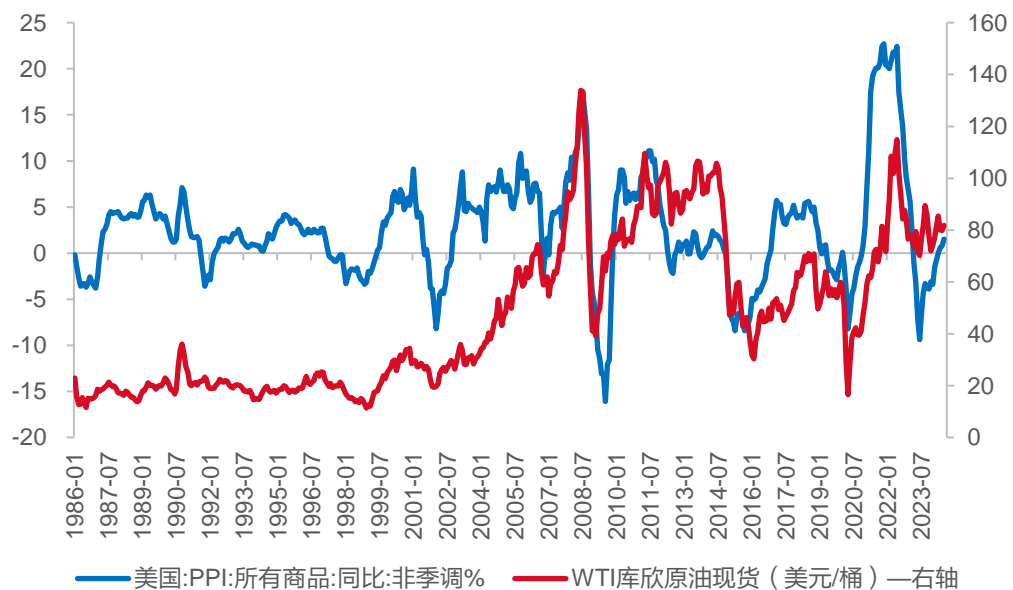


资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与通胀

- 7月美国CPI同比上涨2.9%，前值3.0%，预期3.0%；环比上涨0.2%，前值-0.1%，预期0.2%。
- 美国7月PPI（所有商品）同比上升1.5%，增速再创17个月新高。主要是服务业项目保持高的同比增速。美国7月核心PCE物价指数同比增长2.50%，前值2.47%。

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8月，我国制造业PMI为49.1%，较上月降低0.3个百分点，大型企业生产扩张但中小型企业、新订单及新出口订单放缓。
- 根据美国供应管理协会（ISM），8月美国制造业PMI为47.2%，低于预期的47.5%，较上月改善0.4个百分点，但仍然处于萎缩区间。
- 印度8月制造业PMI终值57.5%，较上月下行，但维持高景气度。

2023年9月以来全球主要经济体的制造业PMI

	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	2024年6月	2024年7月	2024年8月	折线图
全球	49.2	48.8	49.3	49	50	50.3	50.6	50.3	51.0	50.9	49.6		
中国	50.2	49.5	49.4	49	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	
美国	49	46.7	46.7	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	
欧元区	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.6	45.8	
英国	44.3	44.8	47.2	46.2	47.3	47.5	49.9	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	
德国	39.6	40.8	42.6	43.3	45.5	42.5	41.9	42.5	45.4	43.5	42.6	42.4	
法国	44.2	42.8	42.9	42.1	43.1	47.1	46.2	45.3	46.4	45.4	44.1	43.9	
意大利	46.8	44.9	44.4	45.3	48.5	48.7	50.4	47.3	45.6	45.7	47.4	49.4	
印度	57.5	55.5	56	54.9	56.5	56.9	59.2	58.8	57.5	58.3	58.1	57.5	
东盟	49.6	49.6	50	49.7	50.3	50.4	51.5	51	50.0	51.7	51.6	51.1	
日本	48.5	48.7	48.3	47.9	48	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	
韩国	49.9	49.8	50	49.9	51.2	50.7	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	51.9	

资料来源：Wind，东海证券研究所

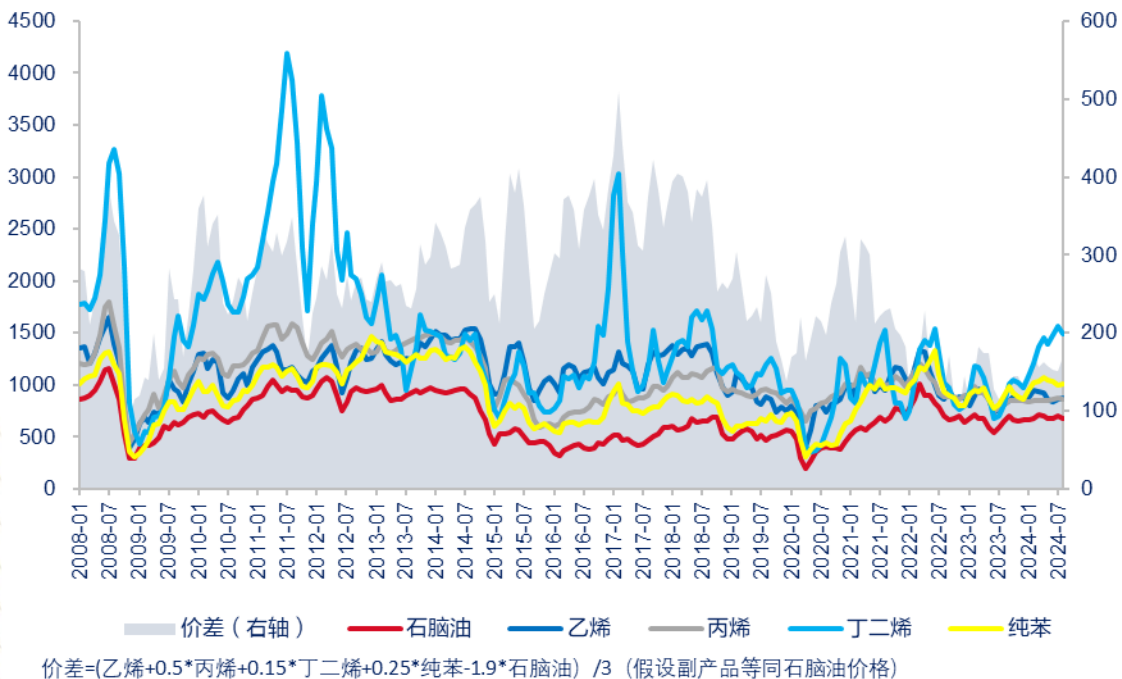
目 录

- 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
- 五、风险提示

裂解乙烯价差及涤纶长丝产业链一体化利润

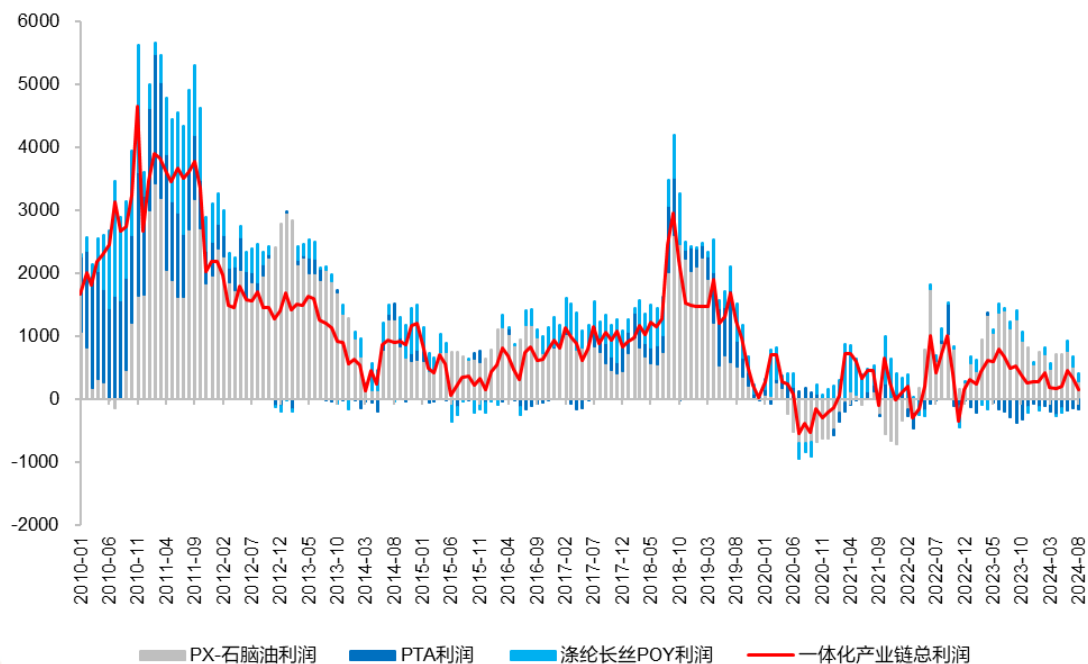
- 8月国际油价均价下行，石脑油、丙烯、丁二烯价格下行，乙烯受益供应端偏紧（日本两套装置突发故障，加之9-11月韩国GS存检修计划）上涨；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为169美元/吨，环比上升17美元/吨。
- 8月原材料PTA、乙二醇价格均下跌；长丝让利促销，PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约151元/吨，环比-180元/吨，回落较明显。

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）

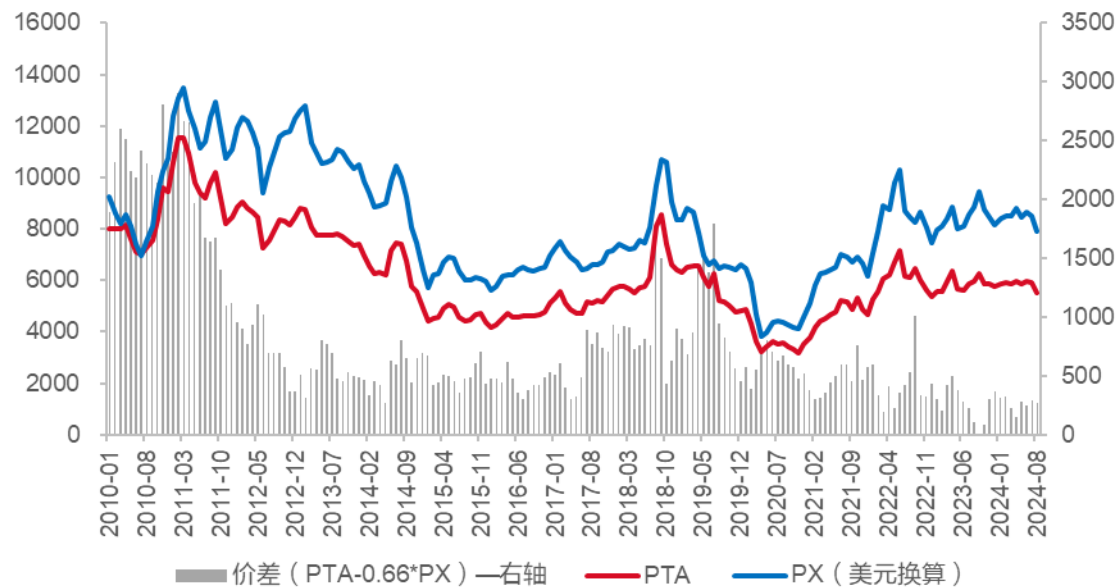


19 资料来源：钢联数据，东海证券研究所

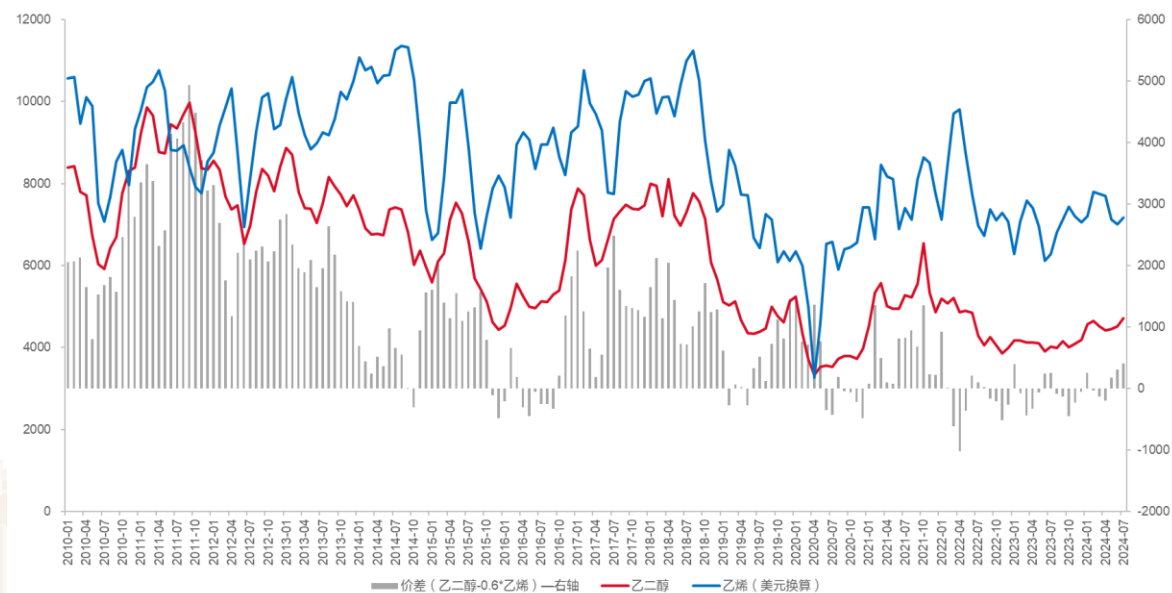
PTA-PX、乙二醇-乙烯价差

- 成本、供需均弱下，8月PTA价格环比下跌较明显，8月PTA与PX价差269元/吨，环比-20元/吨。
- 8月中国乙二醇市场价格先抑后扬，整体价格重心下滑，8月乙二醇与乙烯价差320元/吨，环比-85元/吨。

PTA-PX价差 (元/吨)



乙二醇-乙烯价差 (元/吨)



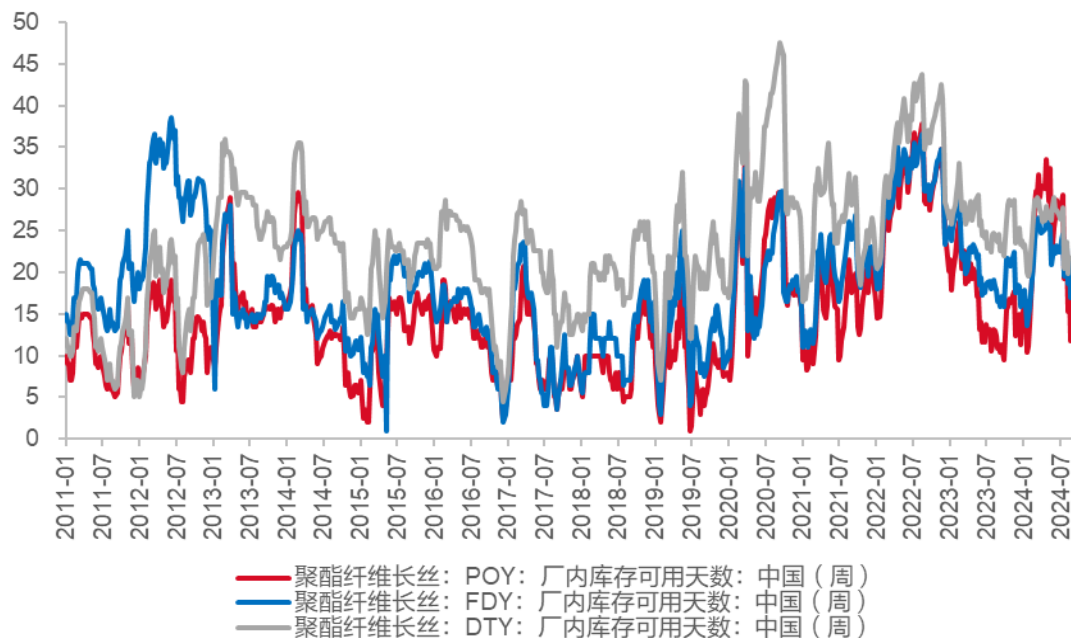
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

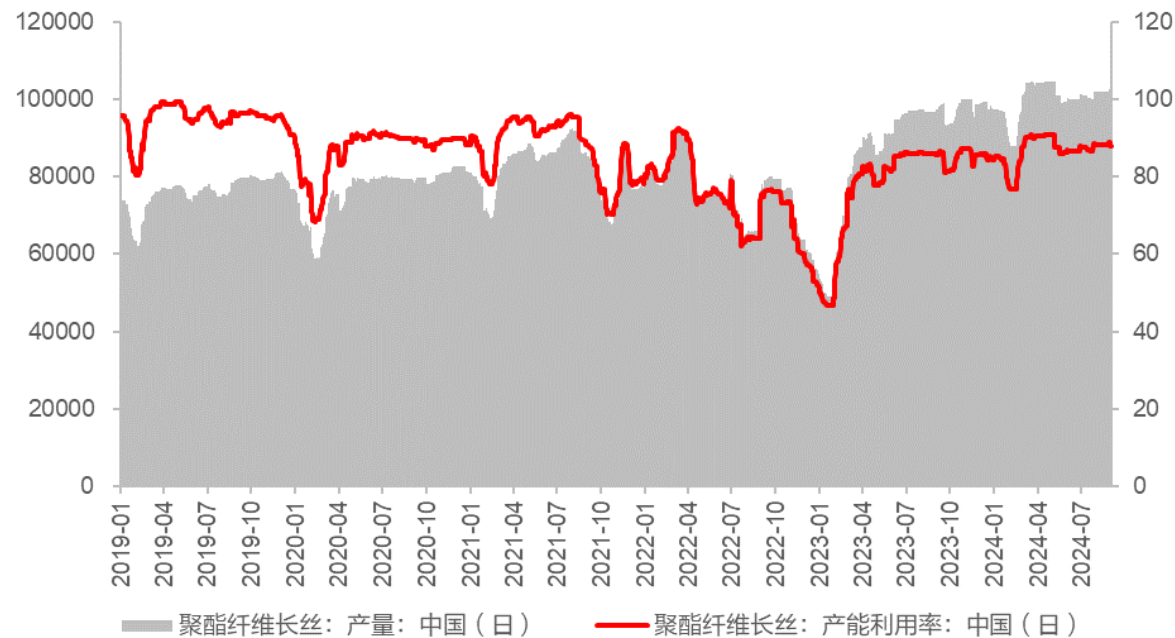
- 截至8月底涤纶长丝样本企业平均库存水平环比上月小幅下降。月底市场再次让利出货，行业整体库存水平下降至16.9天。9月是涤纶长丝及下游纺织行业传统需求旺季，涤纶长丝需求有望陆续回暖，整体库存水平有望维持相对低点。
- 8月整体供应量316.2万吨，环比涨1.1%，同比增长5.1%。月均产能利用率88.23%，较7月上调0.8个百分点，较去年同期提升2.2个百分点。据隆众不完全统计，2024年9月共计3套装置预计重启。

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

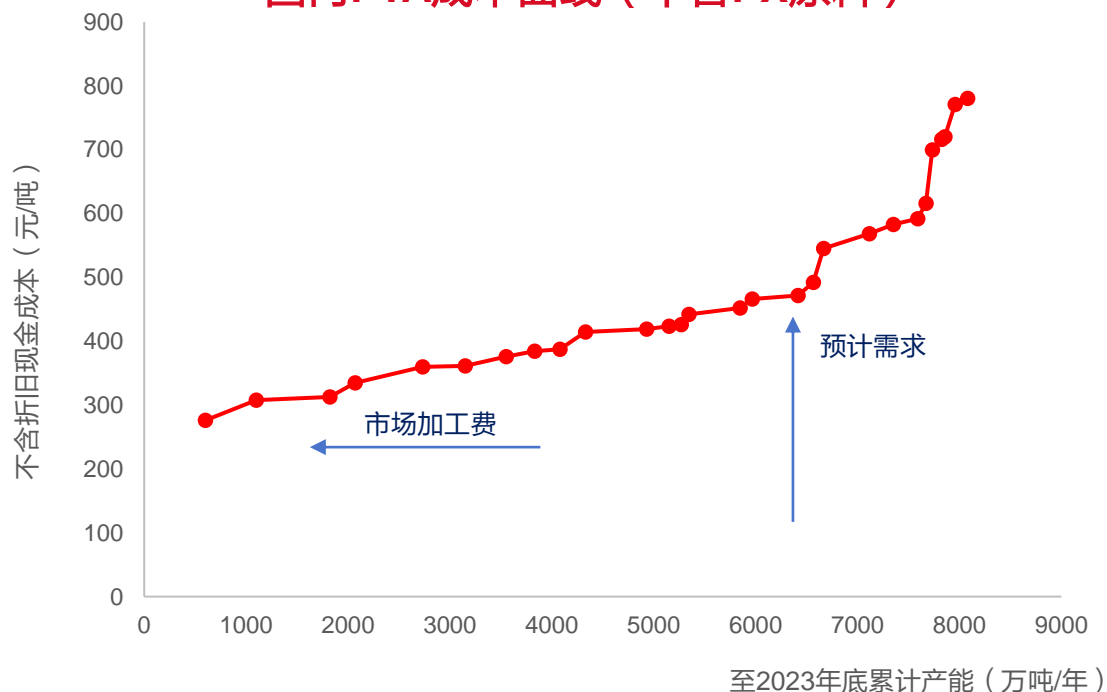


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

PTA成本曲线与市场判断

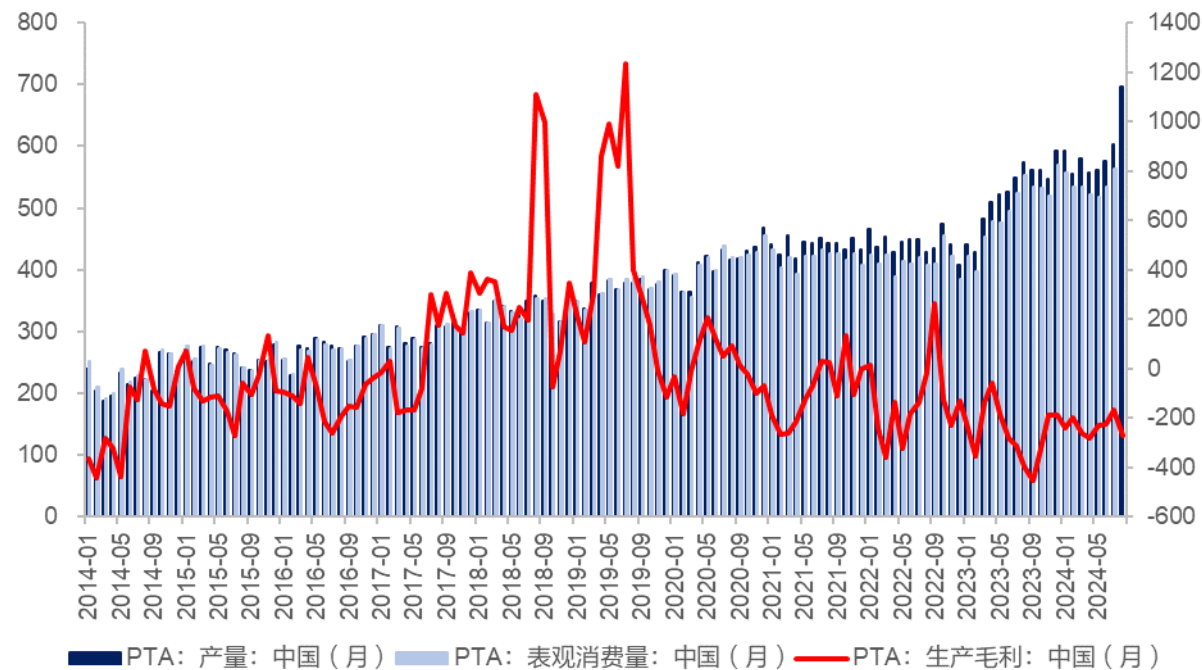
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。2024年8月PTA成本弱势，检修不及预期，供应增大而需求仍弱，加工费收窄。
- 2023年国内PTA表观消费5958万吨，目前产能约8200多万吨，市场压力仍然较大。1-7月国内表观消费3761万吨，同比增长15.8%。

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

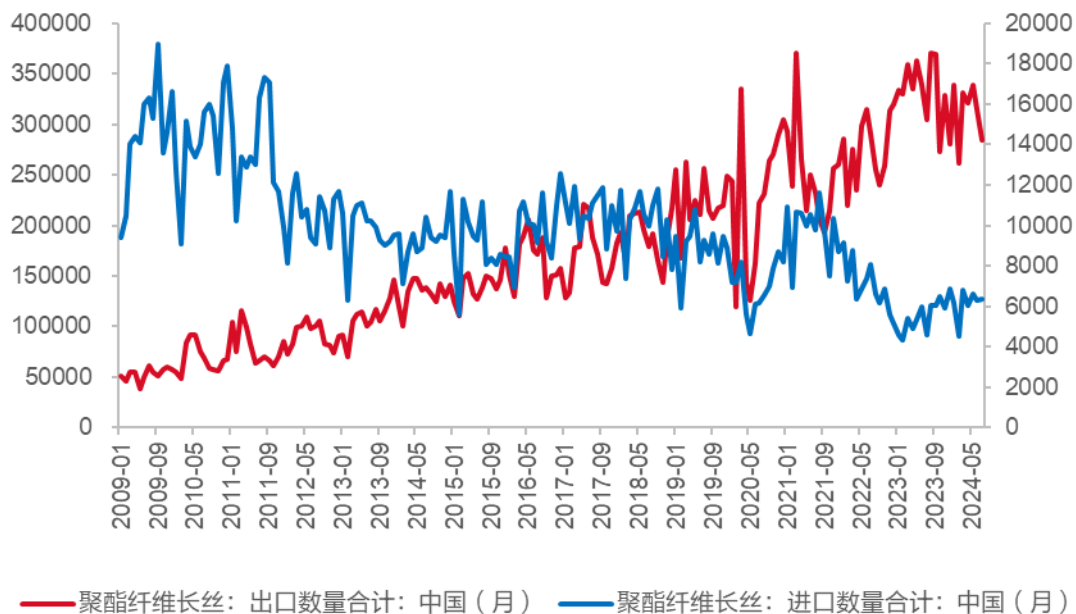


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

国内涤纶长丝及纺服出口

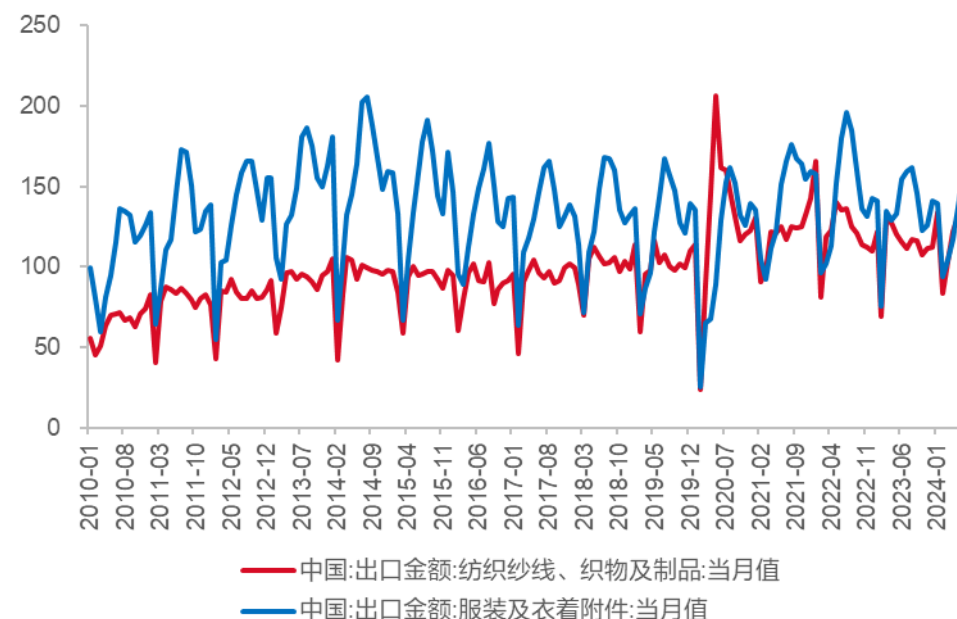
- 2024年7月中国涤纶长丝出口量下降，环比-9.56%；2024年1-7月，涤纶长丝出口量同比下降7.46%。
- 2024年7月，服装及衣着附件出口金额152.55亿美元，同比-4.4%；纺织纱线、织物及制品出口金额115.44亿美元，同比+3.5%。2024年1-7月，我国纺织服装累计出口1698.4亿美元，同比增长1.1%，增速较今年上半年有所放缓。

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）

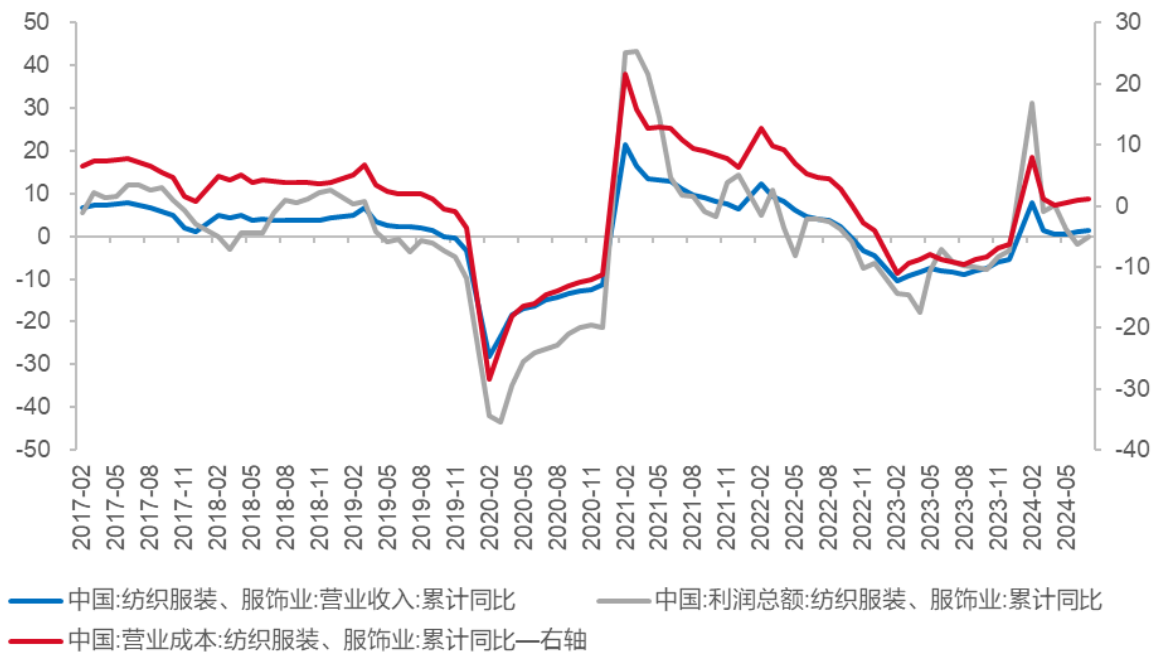


资料来源：Wind，东海证券研究所

1-7月我国纺织业利润累计同比维持正增长

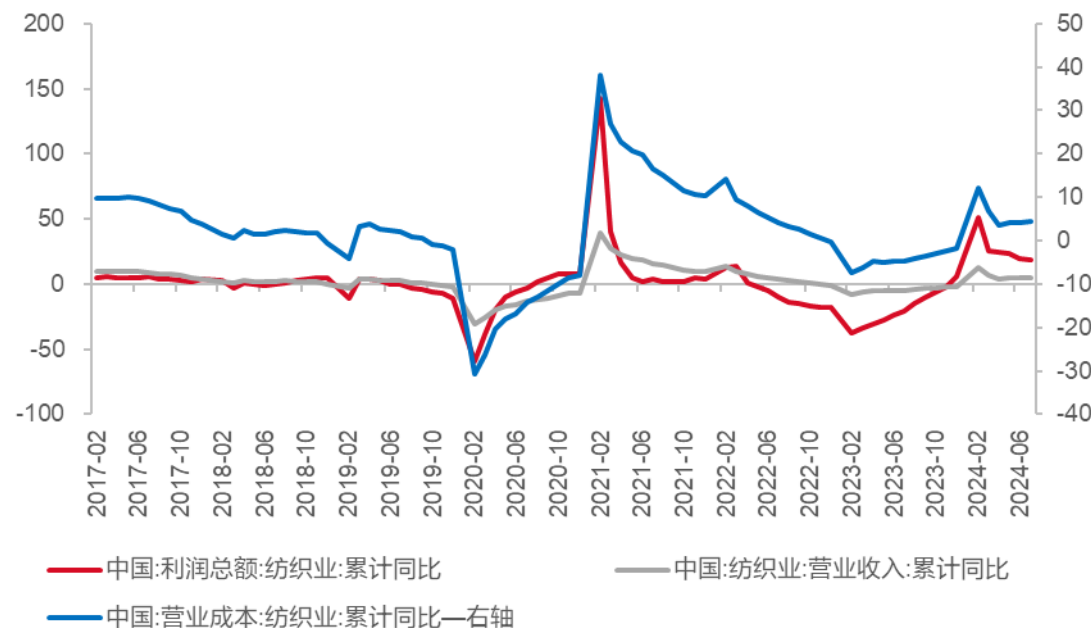
- 根据国家统计局公布的数据，1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40991.7亿元，同比增长3.6%。其中，纺织业利润总额同比上升18.4%，纺织服装、服饰业利润总额同比下降0.1%。

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**
- 五、风险提示

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8月份制造业PMI继续走弱，且通胀仍强。国内国债利率或仍有下行空间，汇率相对稳定（美联储大概率9月份降息，预计人民币汇率仍有升值空间）。
- **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：**继续看好国内消费复苏（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。

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**
- 五、**风险提示**

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