



原油预期偏空，看好下游利润修复空间

原油及聚酯产业链月报（2024年11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11月11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	10月布伦特原油显现出市场出现较大分歧，基本面弱势与地缘政治支撑呈现激烈对抗，月底收于72美元/桶左右。OPEC+国家增强减产履约，补偿协议逐步落实，并延长220万桶/天额外减产至12月底。美联储11月降息25bp，12月或将继续降息。综合来看，我们下调油价短期支撑至65美元/桶，短期地缘政治冲突仍将为油价提供一定支撑；我们认为原油长期受需求面影响大，随着美联储在今年剩余时间进一步降息，原油回调风险增加；预计今年全年布伦特在60-90美元/桶波动。	
全球石油供应	OPEC+延长220万桶的额外减产至12月底；挪威BW Energy在加蓬石油产量接近4万桶/天的目标；挪威Johan Sverdrup油田产量预计将维持到2025年初。	++
全球经济（石油需求）	美国炼厂开工改善，商业原油库存短期升高。我国原油消费出现较为明显的疲软，9月份，我国规上工业原油加工同比下降5.4%，进口原油同比减少0.5%。	-
经济周期（利率/美元指数等）	美联储超预期降息50个基点，10月美元指数受“Trump Trade”预期走强，收于104.1，较上月末上升3.34%；较去年同期下降2.44%。	---
通胀压力CPI、PPI等	9月美国CPI同比增长2.4%，较上月有所收缩，9月PPI（所有商品）同比下降2.5%，逆转前几月的趋势。	--
地缘政治	中东地缘政治预计继续恶化、中美摩擦预计将继续升级。	++
新发现油田/剩余产能	意大利埃尼公司和英国BP公司恢复了在利比亚的勘探活动；Galp在纳米比亚外海橙色盆地区块启动了第二次勘探和评估活动，Mopane 1-A评估井于10月23日开；尼日利亚及其包括壳牌在内的外国石油合作伙伴将在2024年底之前对Bonga North海上石油项目做出最终投资决定。	-
钻机数及库存井	至11月1日，美国钻机数585台，较去年同期减少33台；其中采油钻机数479台，较去年同期减少17台。	++
炼油加工量	9月份，我国规上工业原油加工量同比下降5.4%，进口原油同比下降0.5%。美国炼厂开工率高于去年同期。	+
全球库存	至2024年10月25日当周，美国原油商业库存4.26亿桶，较去年同期增加362万桶，库存比五年同期平均水平低4.33%左右；汽油库存1.97亿桶，较去年同期减少2683万桶；馏分油库存1.13亿桶，较去年同期上升157万桶。	++
原油下游利润：RBOB-WTI价差等	美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差走低，但略高于过去20年的历史平均水平，国内成品油价差教上月收窄。	-
制造业PMI指数	美国10月ISM制造业PMI为46.5%，较上月明显走低，已经连续7个月位于萎缩区间；中国制造业PMI为50.1%，比上月改善0.3个百分点。	---
相关能源（天然气/煤炭等）	预计第四季度天然气价格随出口能力将有所上升至2.8美元/百万英热左右，2025年将继续上升至3.1美元/百万英热，主要原因为美国LNG出口能力增长，本土与欧洲价差收窄。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	Oct. 8, 2024	布伦特现货2024全年平均81美元/桶，2025年下调至平均78美元/桶。	2024-2025年全球原油及液体产量分别增加50、204万桶/天。	2024-2025年全球液体需求分别增长91、130万桶/天。
IEA	Oct. 15, 2024		2024年全球供应量将增加66万桶/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210万桶/天。	2024-2025年石油需求增长90、100万桶/天。
OPEC	Oct. 14, 2024		2024-2025年非DoC液体及DoC的NGL供应分别增加130、120万桶/天。	2024-2025年全球石油需求分别增加190、160万桶/天。
OIES	Oct. 18, 2024	布伦特原油2024年预计81.9美元/桶，2025年预期下调至77美元/桶。	2024年石油市场缺口预计为87万桶/天，2025年则为37万桶/天。2024-2025年全球供应增长分别为36、260万桶/天。	2024-2025年全球石油需求增长都为130万桶/天。
Rystad Energy	Oct. 29, 2024	预测2024年第三季度平均油价为82美元/桶，第四季度为87美元/桶，2025年油价平均为85美元/桶。	2024年市场供应缺口约为120万桶/日，2025年供应过剩170万桶/日。	2024-2025年全球石油需求增长分别为94、100万桶/天。

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

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

原油价格主要影响因素假设及判断

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024E	2025E	单位
全球GDP增速	-3.0%	6.0%	3.5%	3.3%	3.2%	3.2%	
美国联邦基金利率	0.25-1.25%	0.25%	0.5-4.5%	4.75-5.5%	5.5%-4.5%		
美元指数平均	96	92	103	103			
美国商业库存平均	497	455	420	445	436	440	百万桶
OECD库存	73.6	63.7	59.1	61.2	61.5	60.9	天
布伦特均价	43	71	99	82	60-90	55-80	美元/桶
OPEC剩余产能	5.18	5.08	2.41	3.66	4.39	4.03	百万桶/天
需求总计	91.7	97.5	100.1	102.2	103.1	104.4	百万桶/天
需求增量		5.8	2.5	2.1	0.9	1.3	百万桶/天
供应增量		95.7	100.2	102.0	102.5	104.5	百万桶/天
供应（含凝析油）							百万桶/天
OPEC国家	29	30	33	32	32	33	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	23	23	百万桶/天
俄罗斯	11	11	11	11	11	11	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	93.8	95.7	100.2	102.0	102.5	104.5	百万桶/天
供应-需求	2.1	-1.9	0.1	-0.1	-0.6	0.2	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

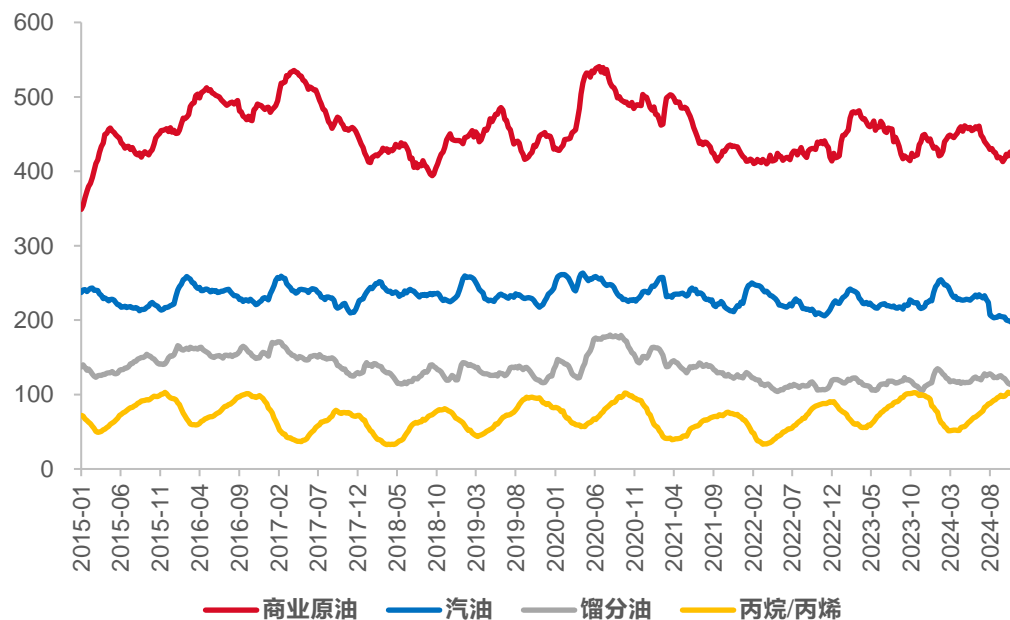
说明：

- EIA在2024年10月的STEO预测：预计全球石油库存低位将推动布伦特原油价格提升至80美元/桶之上，布伦特现货2024全年平均81美元/桶，2025年下调至平均78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66万桶/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210万桶/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2.7%，较9月份的预测有所上调。将2025年GDP年增长率的假设上调0.1个百分点至1.9%。
- 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：布伦特原油60美元/桶以上仍有地缘政治因素支撑，目前预计布伦特全年在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

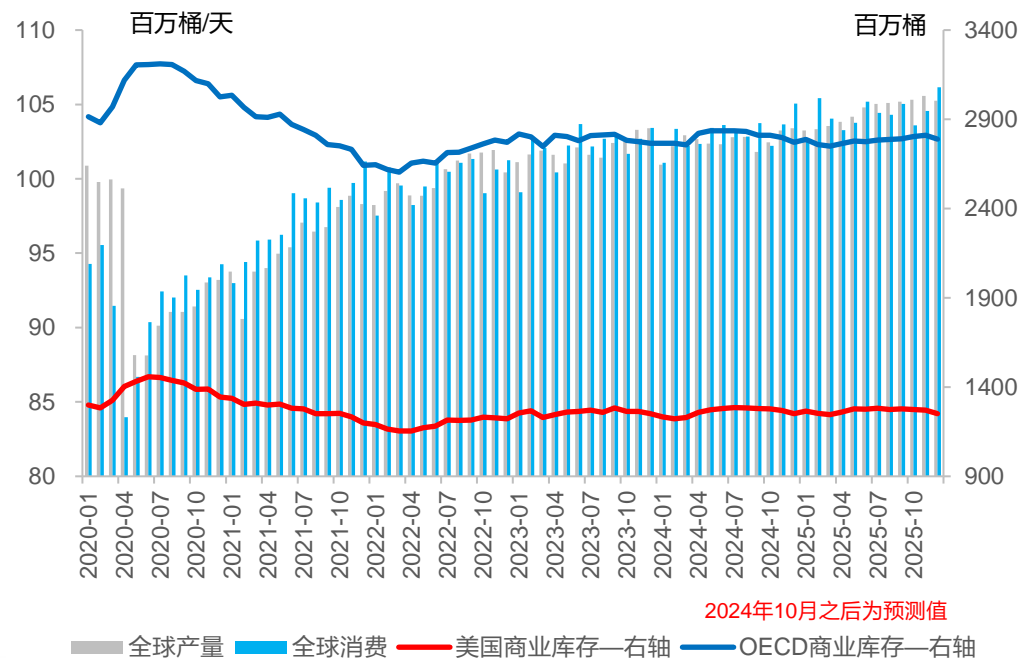
- 至2024年10月25日当周，美国原油商业库存4.26亿桶，较去年同期增加362万桶，库存比五年同期平均水平低4.33%左右；汽油库存1.97亿桶，较去年同期减少2683万桶；馏分油库存1.13亿桶，较去年同期上升157万桶。
- 至2024年9月，OECD的原油及液体商业库存为28.11亿桶，较去年同期减少571万桶。

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



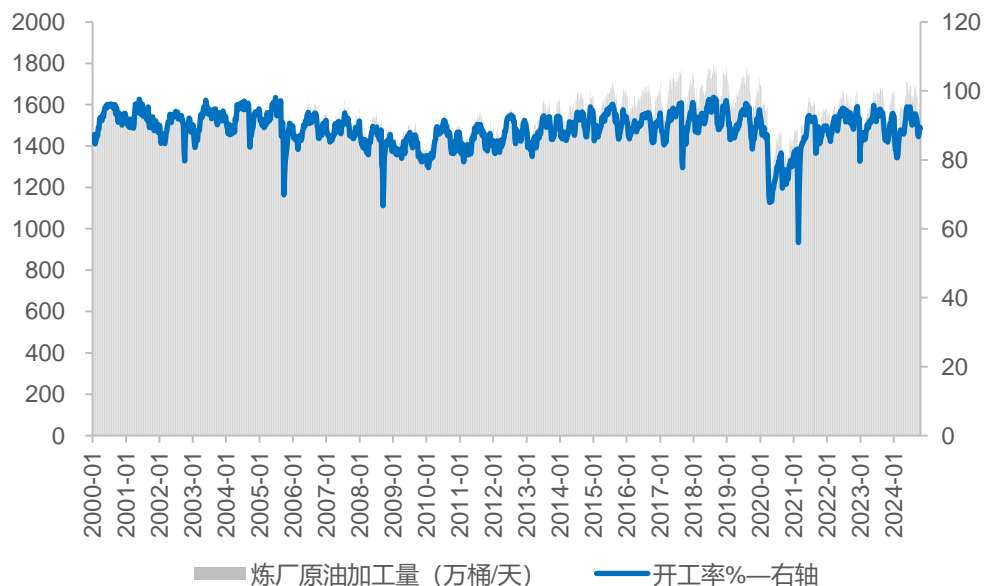
2024年10月之后为预测值

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

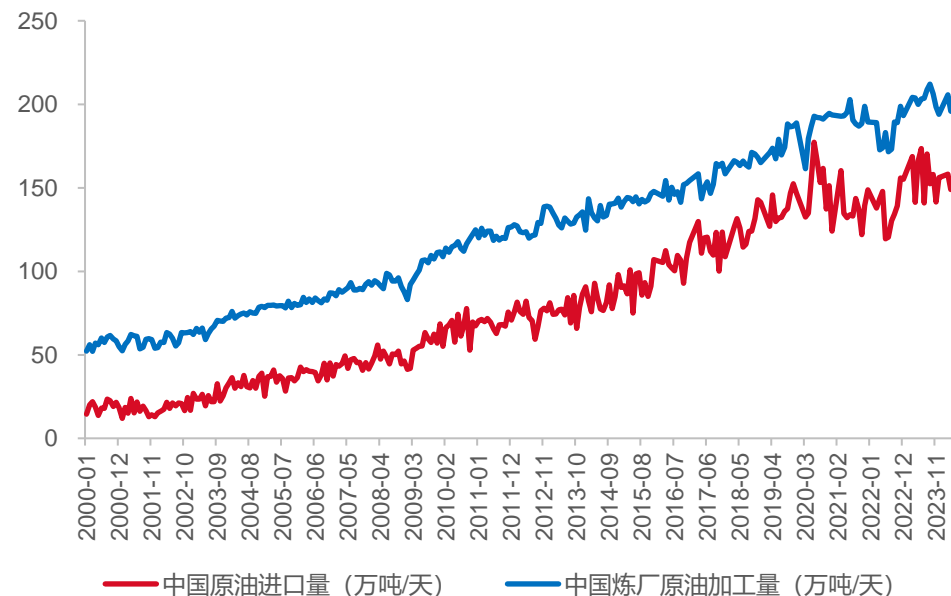
- 2024年10月，美国炼厂加工量在月底有所反弹，至10月25日为1605万桶/天，开工率为89.1%；2023年同期炼厂加工量为1525万桶/天。
- 9月份，我国规上工业原油加工量5873万吨，同比下降5.4%，日均加工195.8万吨。9月份，我国进口原油4549万吨，同比减少0.5%。1-9月份，国内进口原油4.12亿吨，同比下降2.8%，规上工业原油加工量5.31亿吨，同比下降1.6%。

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

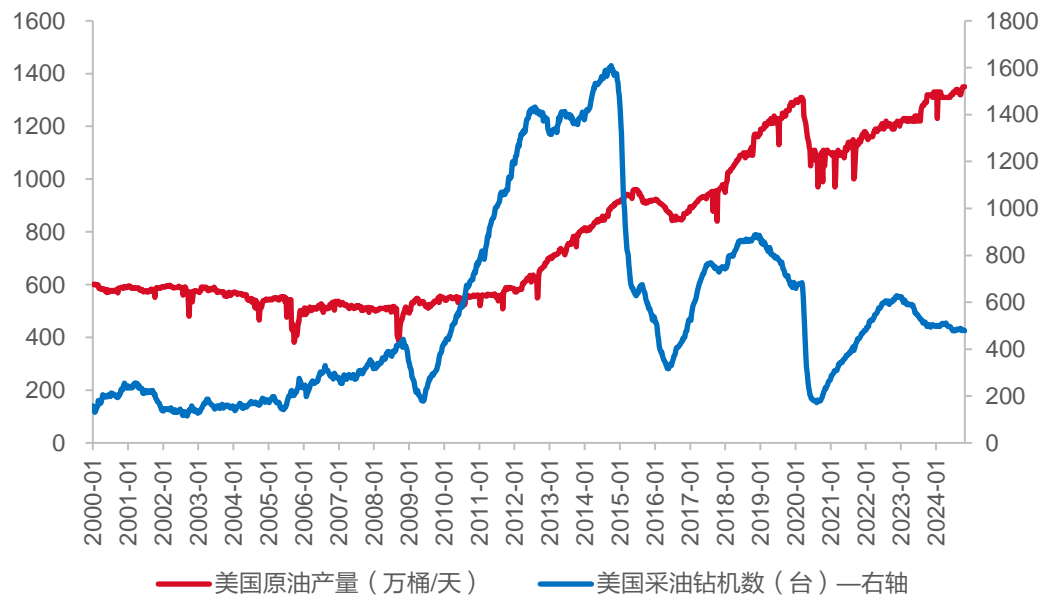


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

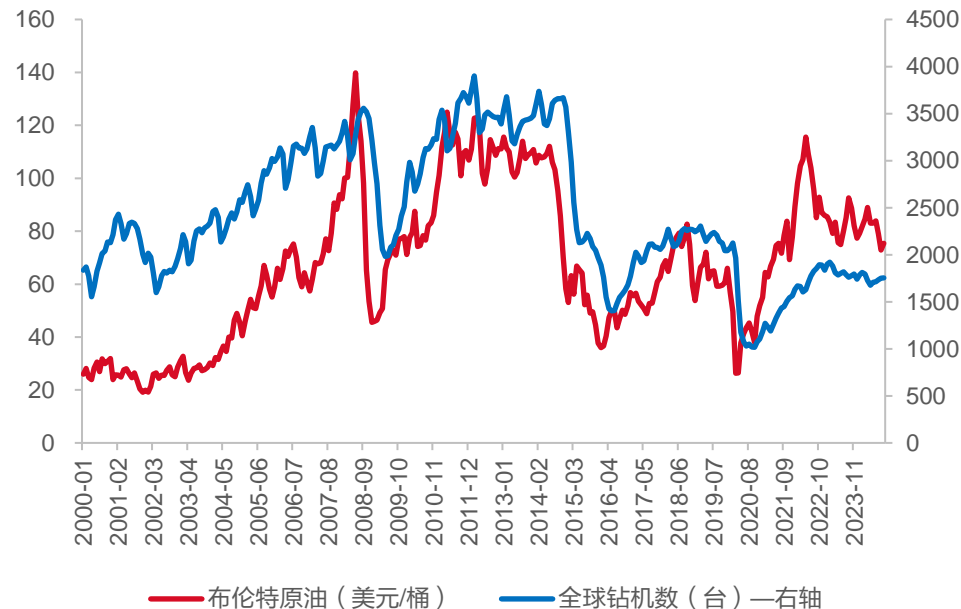
- 美国原油产量基本保持稳定，至11月1日当周，美国原油产量1350万桶/天，较去年同期增加30万桶/天。
- 至11月1日，美国钻机数585台，较去年同期减少33台；其中采油钻机数479台，较去年同期减少17台。

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

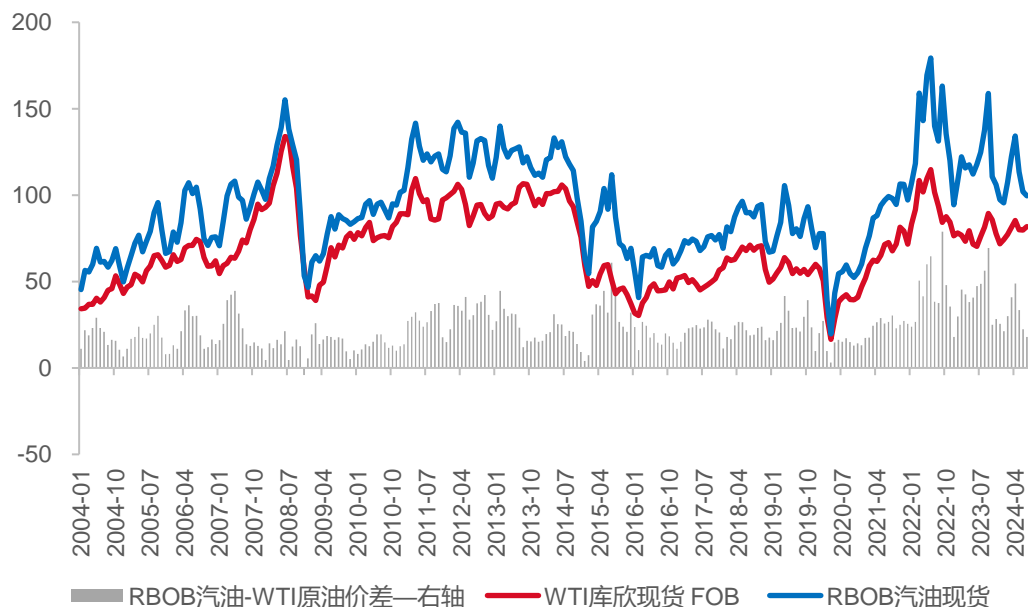


资料来源：Wind, Baker Hughes, 东海证券研究所

原油供需基本面：下游产品价差

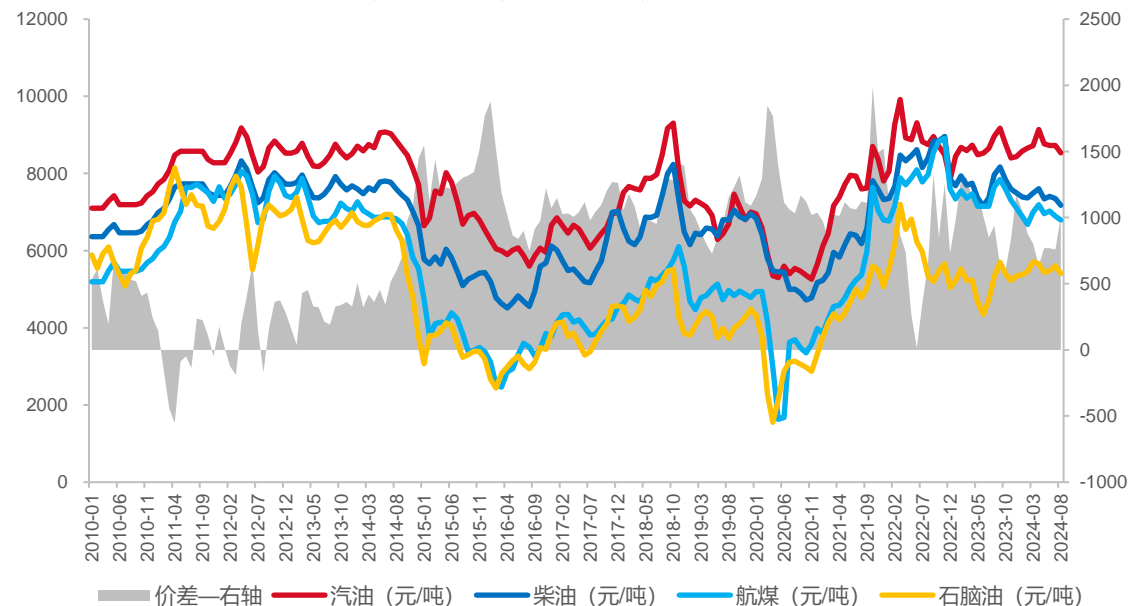
- 2024年10月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为23.90美元/桶，今年4月以来逐渐滑落，近三月维持震荡运行；目前低于2022-2023年平均42.5美元/桶之下，但略高于过去20年的历史平均23.4美元/桶。
- 2024年10月，国内成品油价差较上月有所回落，至781元/吨，略高于今年7月的水平。

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10月，全球原油大事记

意大利埃尼公司和英国BP公司自2014年起停止了在利比亚陆上地区的钻探作业，目前已恢复在利比亚的勘探活动。西班牙Repsol公司也准备恢复在穆尔祖格盆地的钻探作业，而奥地利OMV公司将在未来几周开始在苏尔特盆地地区的活动。

Galp在纳米比亚外海橙色盆地区块启动了第二次勘探和评估活动，Mopane 1-A评估井于10月23日开钻。Mopane油田可能于2030年投产，并在2037年稳定达到21.1万桶油当量/天，仅此一项就将使纳米比亚成为重要的石油生产国。

美国前总统唐纳德·特朗普成功连任，承诺放松管制，鼓励美国能源生产，并征收关税以推动制造商在美国落户，长期搁置的液化天然气出口申请可能也将迅速获得批准。

沙特阿美公司在11月6日出具通知，将其旗舰产品阿拉伯轻质原油12月份运往亚洲的官方售价下调50美分/桶，至比普氏迪拜价格和GME阿曼价格平均值高出1.70美元/桶。

沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼自愿减产220万桶/日，再次推迟了逐步取消减产计划，并将把减产计划持续到12月底。

尼日利亚及其包括壳牌在内的外国石油合作伙伴将在2024年底之前对Bonga North海上石油项目做出最终投资决定。该项目预计将释放约3.5亿桶油当量的尼日利亚石油储量，并将壳牌运营的Bonga浮式生产储卸油船的使用寿命延长15年。

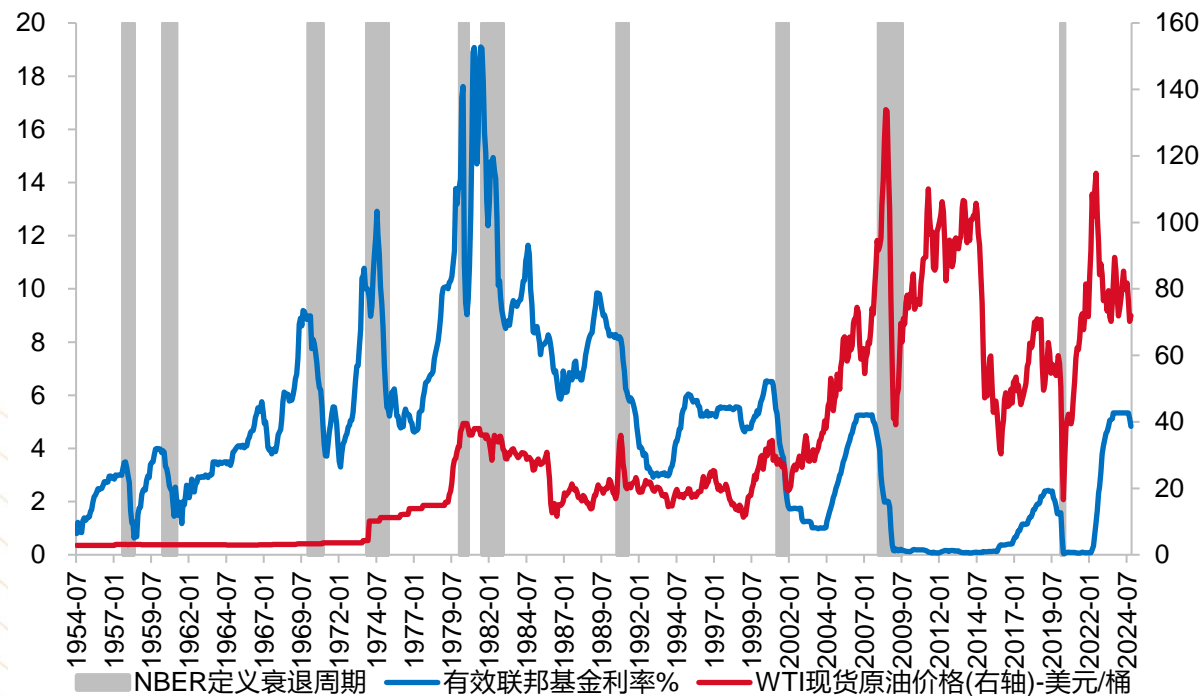
目 录

- 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

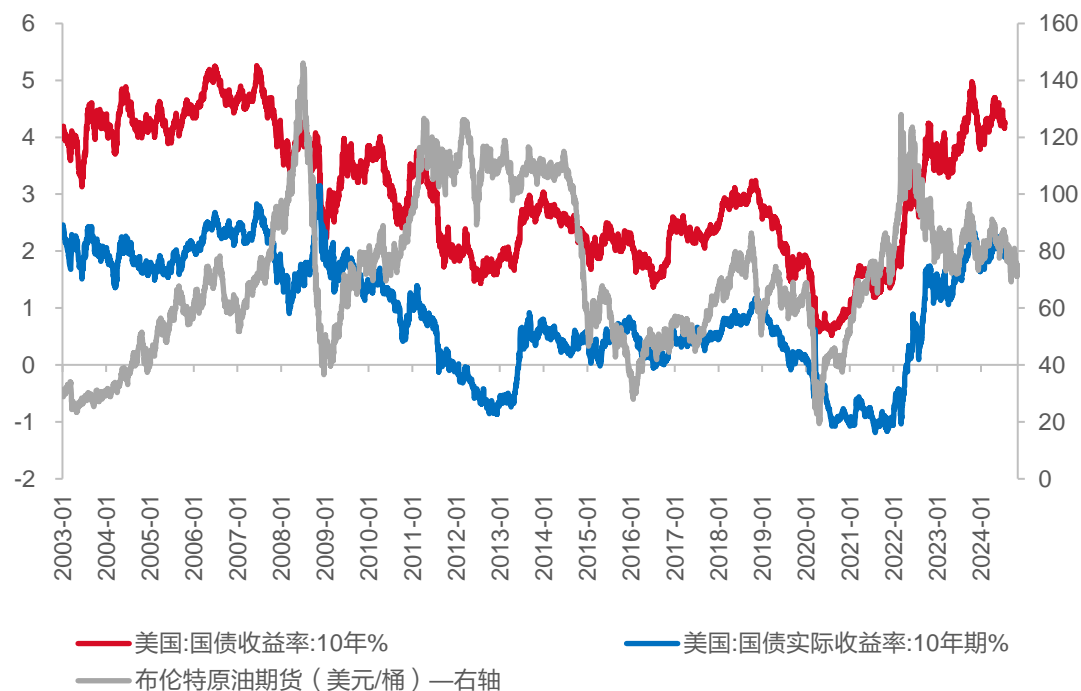
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅1995年加息未出现衰退。
- 截至11月4日美国10年期国债收益率约4.3%。11月，美联储继续降息25个基点，表明政策或将维持在“中性”水平。

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

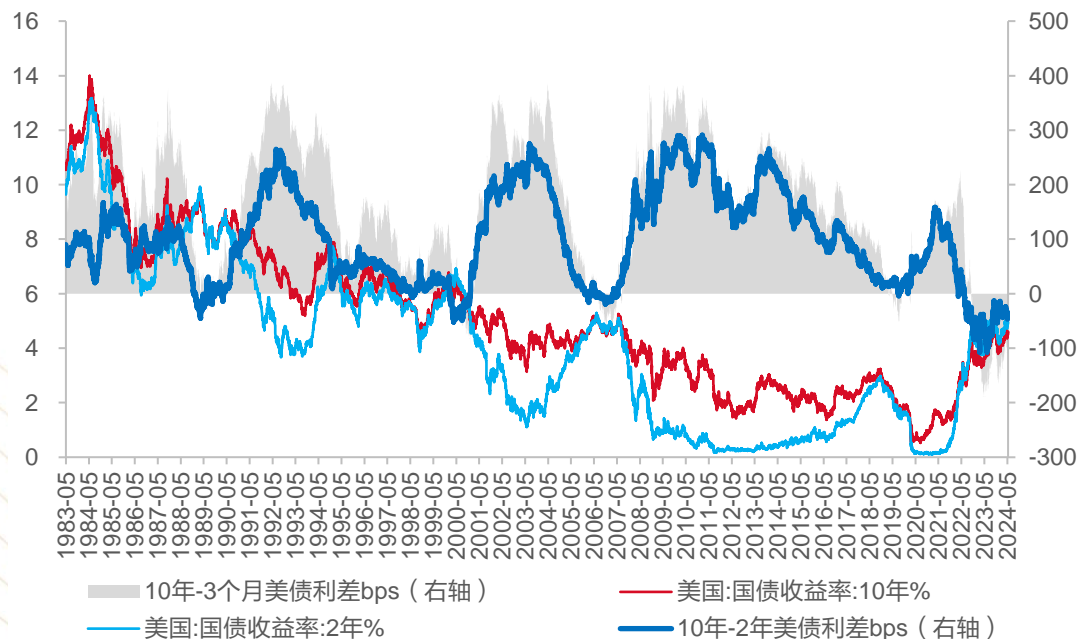


资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与美债收益率曲线

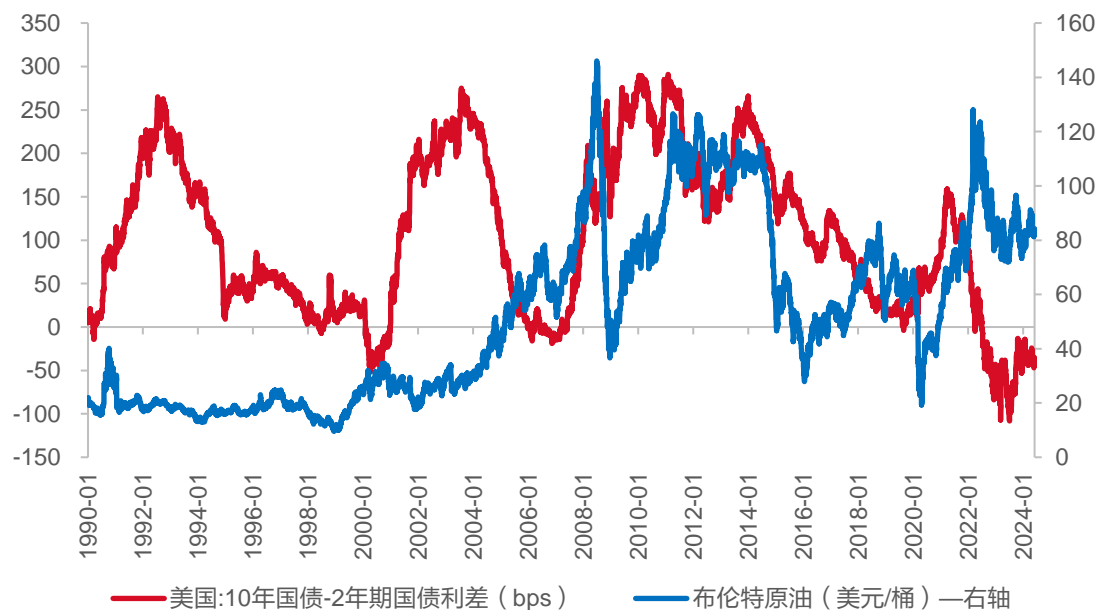
- 历次美国经济衰退前均伴随10年-2年美债利差的明显倒挂，倒挂指标平均领先时间为17个月左右。短端利率通常主要受到美联储货币政策的影响，而长端利率则由宏观经济、通胀水平、流动性溢价等因素对供求关系的共同影响。
- 目前美国2年期国债和10年期国债收益率曲线倒挂现象自2022年7月初持续至2024年8月末，目前已经基本结束倒挂，但10月11月初底再次出现利差收紧趋势。

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

- 10月美元指数受“Trump Trade”预期走强，收于104.1，较上月末上升3.34%；较去年同期下降2.44%。
- 10月离岸人民币相对美元有所贬值，收于7.12，较上月末贬值1.64%；较去年同期升值3.01%。

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

- 9月美国CPI同比上涨2.4%，前值2.5%，预期2.3%；环比上涨0.2%，前值0.2%，预期0.1%。
- 美国9月PPI（所有商品，非季调）同比下降2.5%，自上个月开始转负，主要是制造业出现较大同比下降。美国9月核心PCE物价指数同比增长2.09%，前值2.27%。

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10月，我国制造业PMI为50.1%，较上月上升0.3个百分点，大型企业生产扩张，但中小型企业、新出口订单放缓。
- 根据美国供应管理协会（ISM），10月美国制造业PMI为46.5%，低于预期的47.6%，较上月降低0.7个百分点。
- 印度10月制造业PMI终值57.5%，较上月有所改善，维持高景气度。

2024年1月以来全球主要经济体的制造业PMI

	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	2024年9月	2024年10月	折线图
全球	50	50.3	50.6	50.3	51.0	50.9	49.6	48.9	48.8		
中国	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.1	
美国	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2	46.5	
欧元区	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.6	45.8	45	46.0	
英国	47.3	47.5	49.9	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	51.5	49.9	
德国	45.5	42.5	41.9	42.5	45.4	43.5	42.6	42.4	40.6	43.0	
法国	43.1	47.1	46.2	45.3	46.4	45.4	44.1	43.9	44.6	44.5	
意大利	48.5	48.7	50.4	47.3	45.6	45.7	47.4	49.4	48.3	49.6	
印度	56.5	56.9	59.2	58.8	57.5	58.3	58.1	57.5	56.5	57.5	
东盟	50.3	50.4	51.5	51	50.0	51.7	51.6	51.1	50.5	50.5	
日本	48	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	49.7	49.2	
韩国	51.2	50.7	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	51.9	48.3	48.3	

资料来源：Wind，东海证券研究所

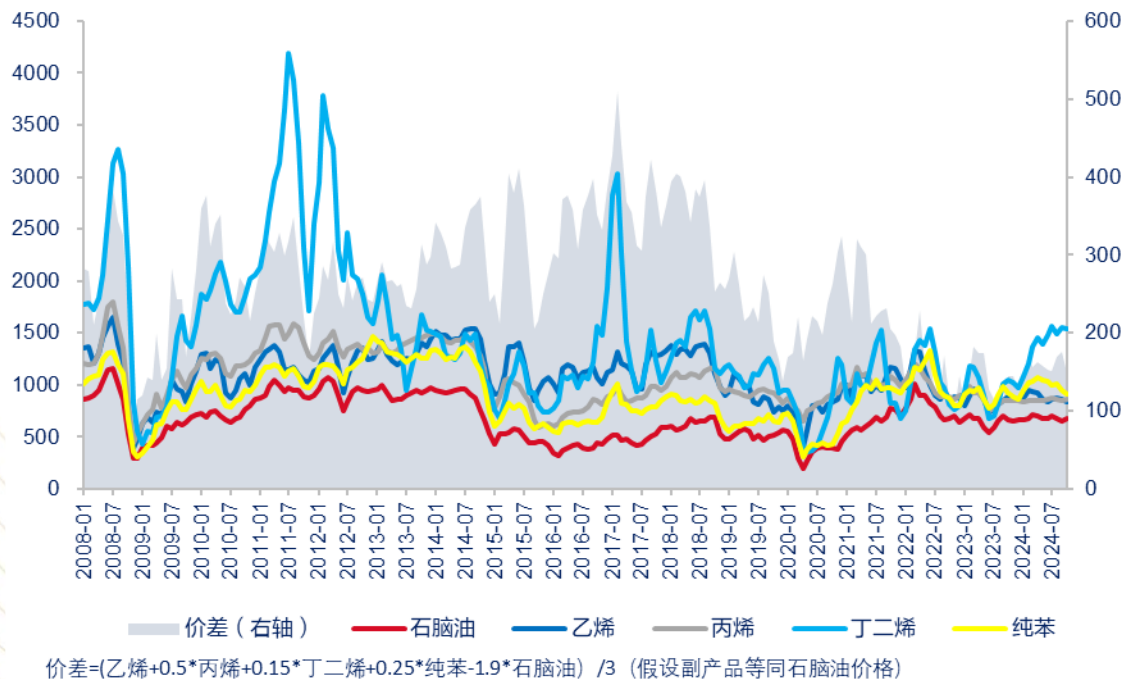
目 录

- 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

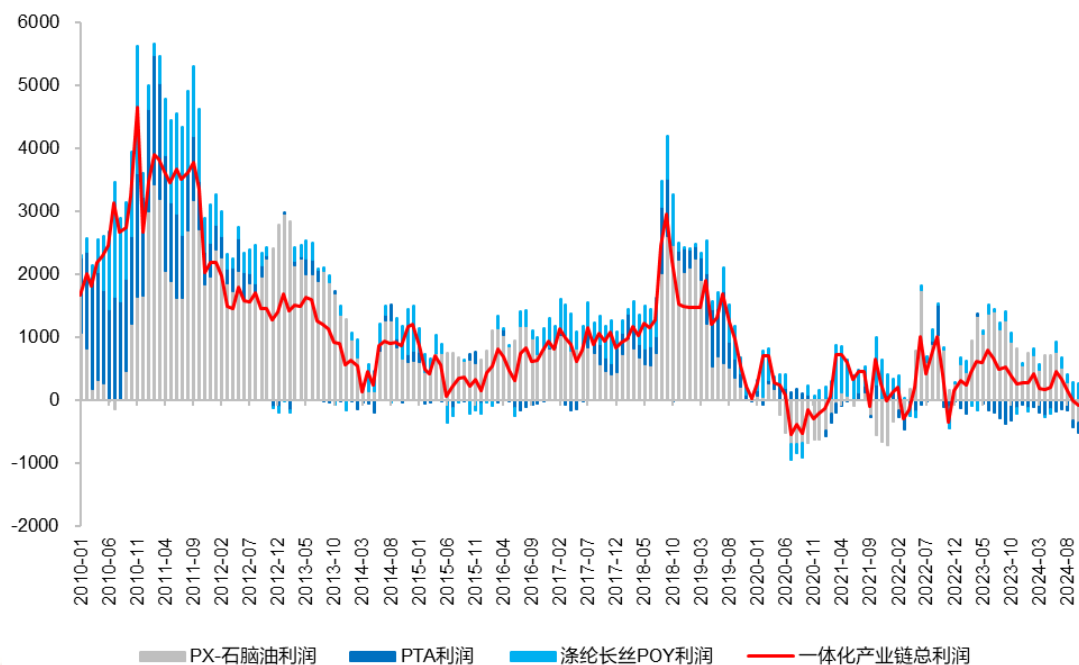
裂解乙烯价差及涤纶长丝产业链一体化利润

- 10月国际油价持续震荡，石脑油价格回升，乙烯、纯苯价格延续下行；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为147美元/吨，环比下降28美元/吨。
- 10月原材料PTA、乙二醇价格均回升；月初成本端提振下，涤纶长丝报价上扬，PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约-81元/吨，环比-71元/吨，降幅较上月再次扩大，主要受PX-石脑油环节和PTA拖累，但长丝环节现金流情况维稳。

石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）



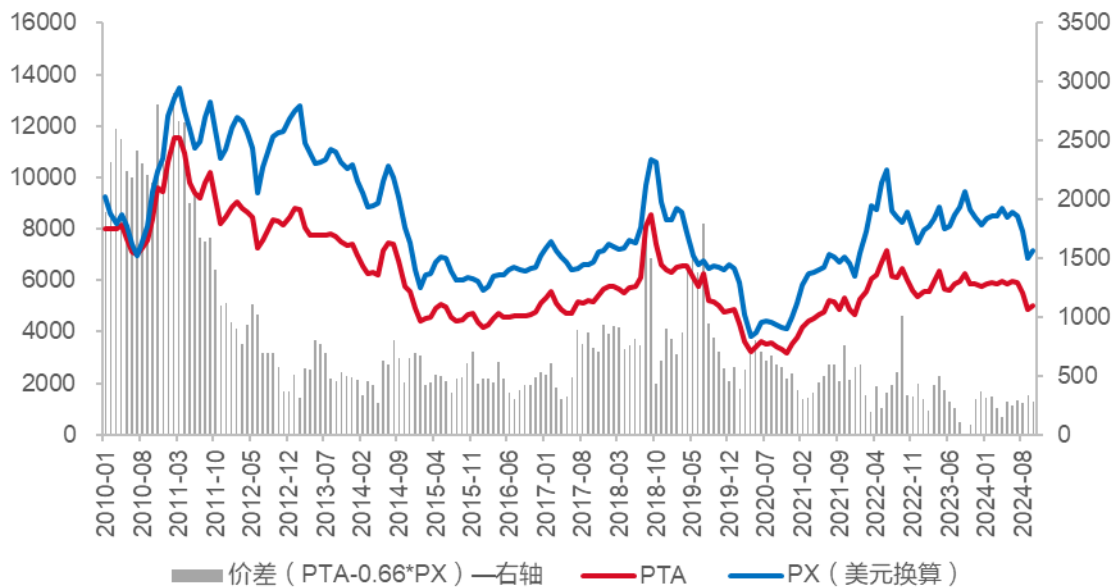
涤纶长丝产业链一体化总利润模拟（元/吨）



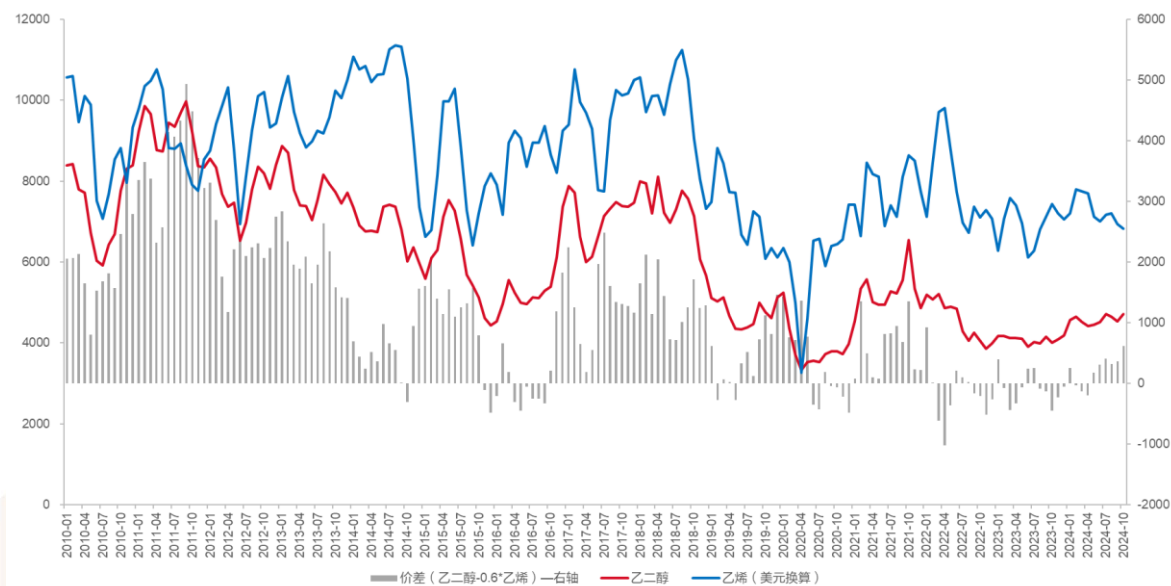
PTA-PX、乙二醇-乙烯9月价差环比上行

- 成本支撑和国庆行情下，10月PTA价格环比上升，但10月PTA与PX价差280元/吨，环比-51元/吨。
- 10月乙二醇价格环比上升，受益乙烯价格下行，10月乙二醇与乙烯价差622元/吨，环比+255元/吨。

PTA-PX价差 (元/吨)



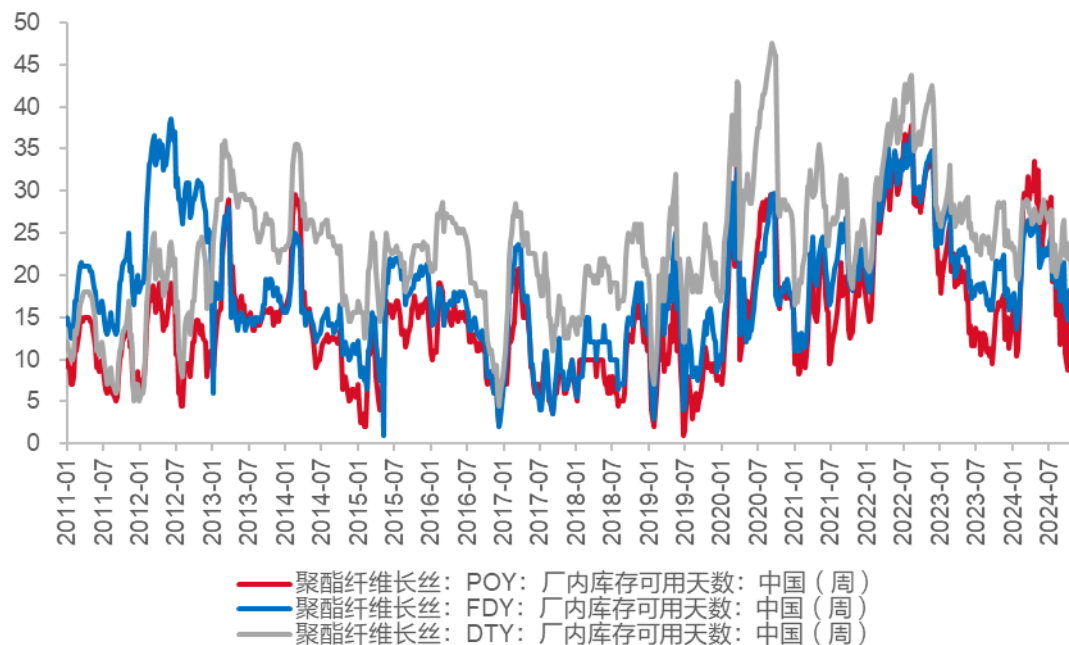
乙二醇-乙烯价差 (元/吨)



涤纶长丝产量、开工率与库存

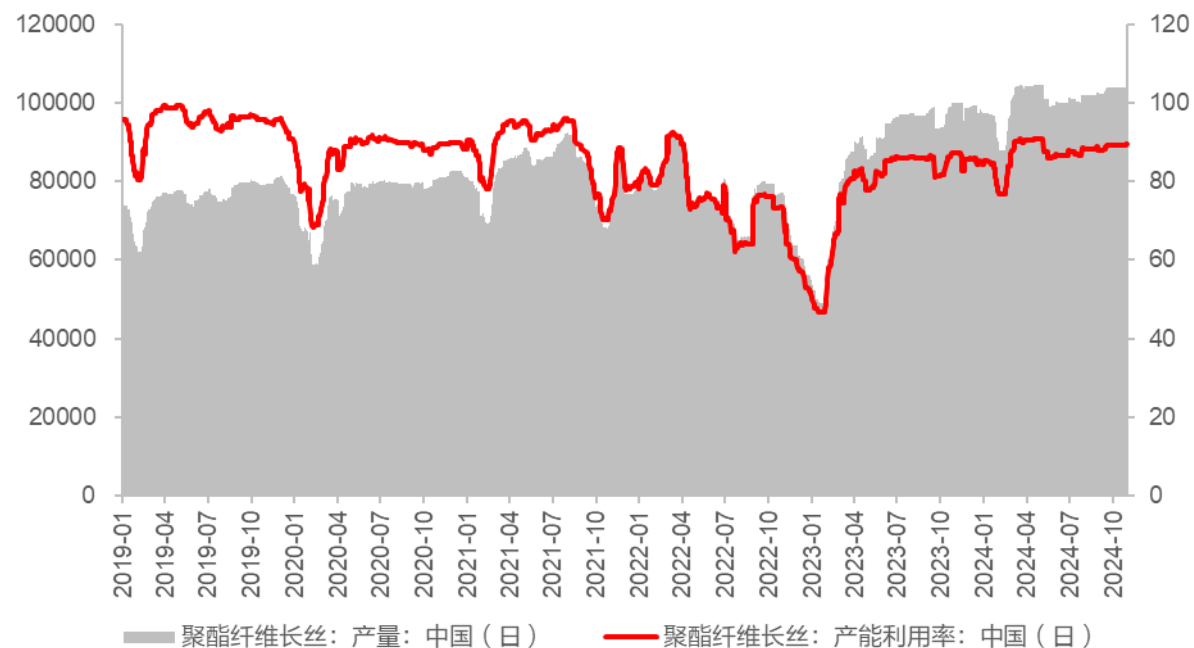
- 截至10月底涤纶长丝样本企业平均库存水平环比上月小幅增长。月中上旬由于长丝价格坚挺，下游采购不佳，月底集中出货，然而库存仍有小幅增量。
- 10月整体供应量322.6万吨，环涨4.1%，同比增长6.9%。月均产能利用率89.35%，较9月上调0.67个百分点，较去年同期提升4.42个百分点。

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

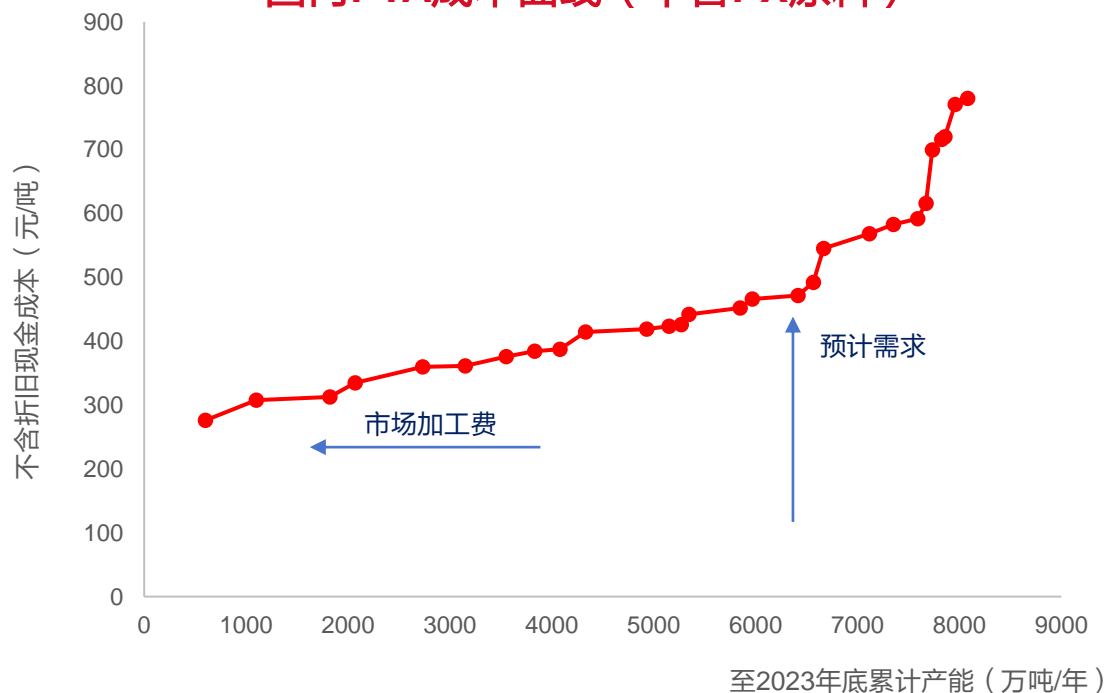


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

PTA成本曲线与市场判断

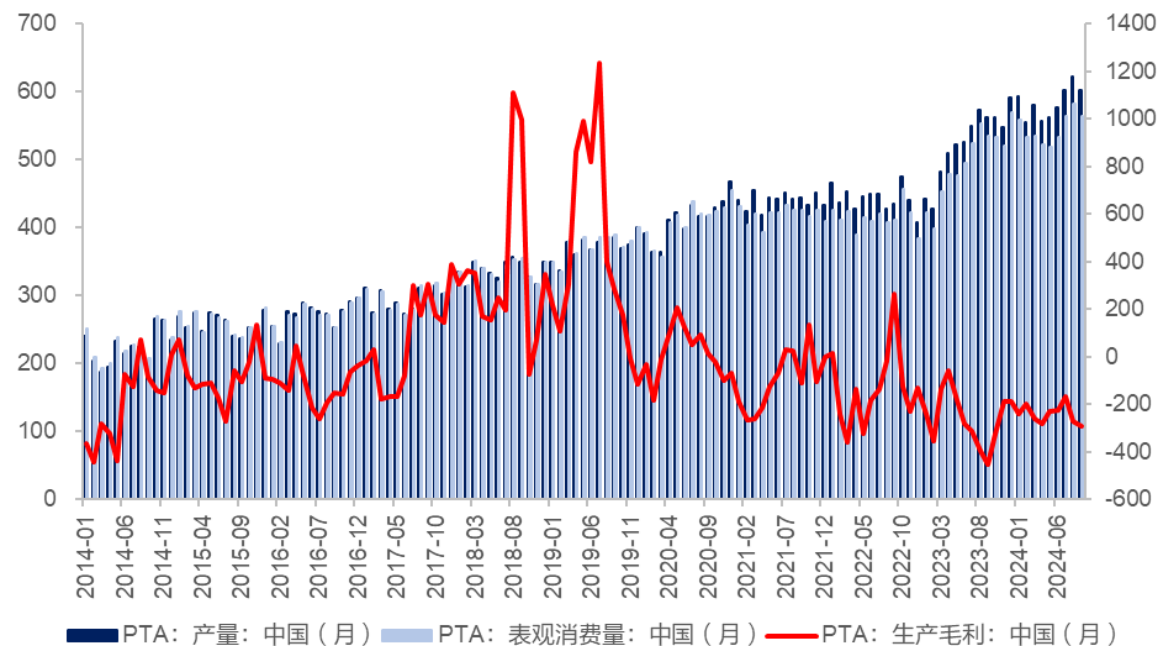
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。2024年10月PTA价格涨后转跌，加工费修复。
- 2023年国内PTA表观消费5958万吨，目前产能约8200多万吨，市场压力仍然较大。2024年1-9月国内表观消费4907万吨，同比增长13.2%。

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



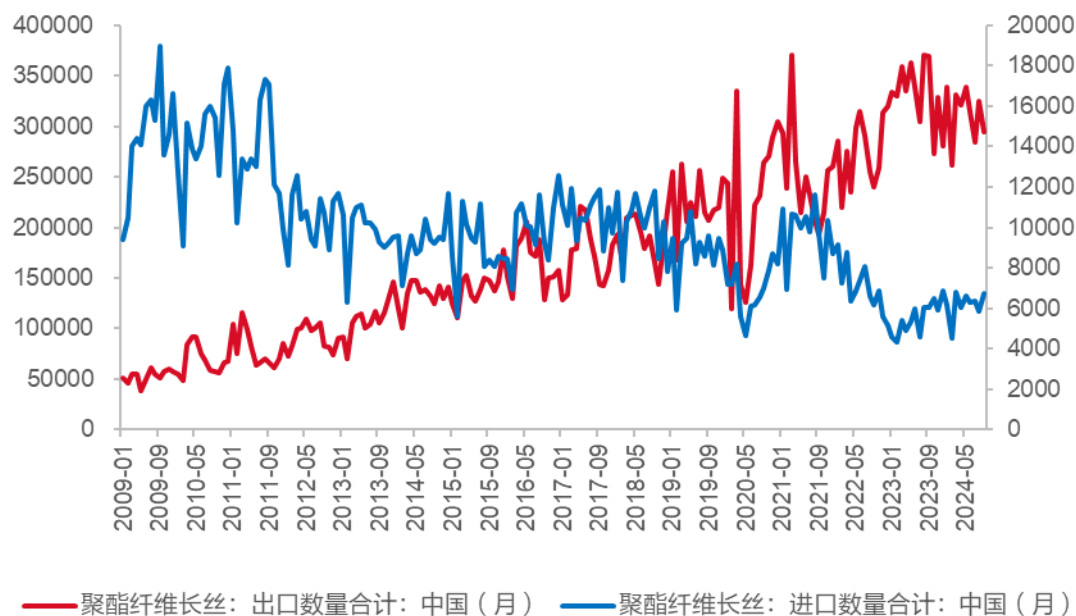
■ PTA: 产量: 中国 (月) ■ PTA: 表观消费量: 中国 (月) — PTA: 生产毛利: 中国 (月)

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

9月国内涤纶长丝及纺服出口环比下降

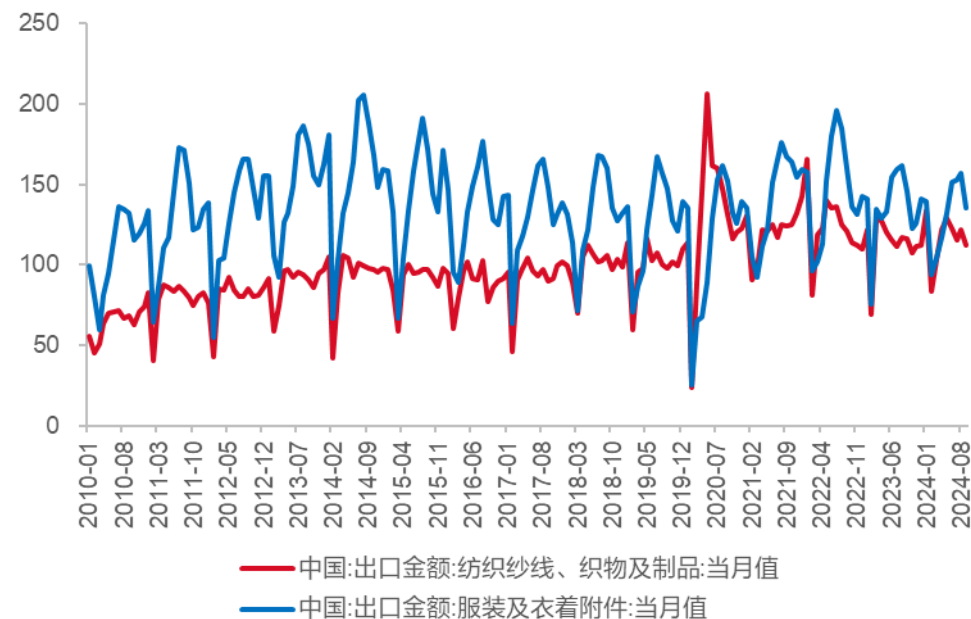
- 2024年9月中国涤纶长丝出口量下降，环比-9.38%；2024年1-9月，涤纶长丝出口量同比下降10.88%。
- 2024年9月，服装及衣着附件出口金额135.32亿美元，同比-7.1%；纺织纱线、织物及制品出口金额112.46亿美元，同比-3.37%。2024年1-9月，我国纺织服装累计出口2224.1亿美元，同比增长0.5%，增速较今年上半年有所放缓。

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）

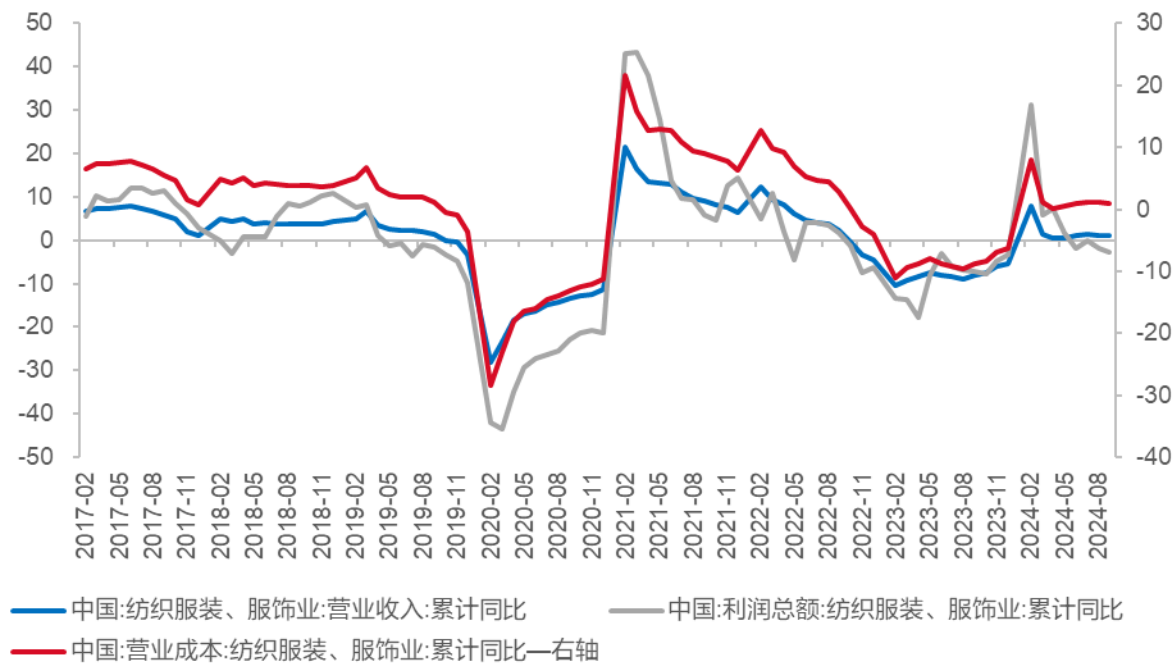


资料来源：Wind，东海证券研究所

1-9月我国纺织业利润累计同比维持正增长

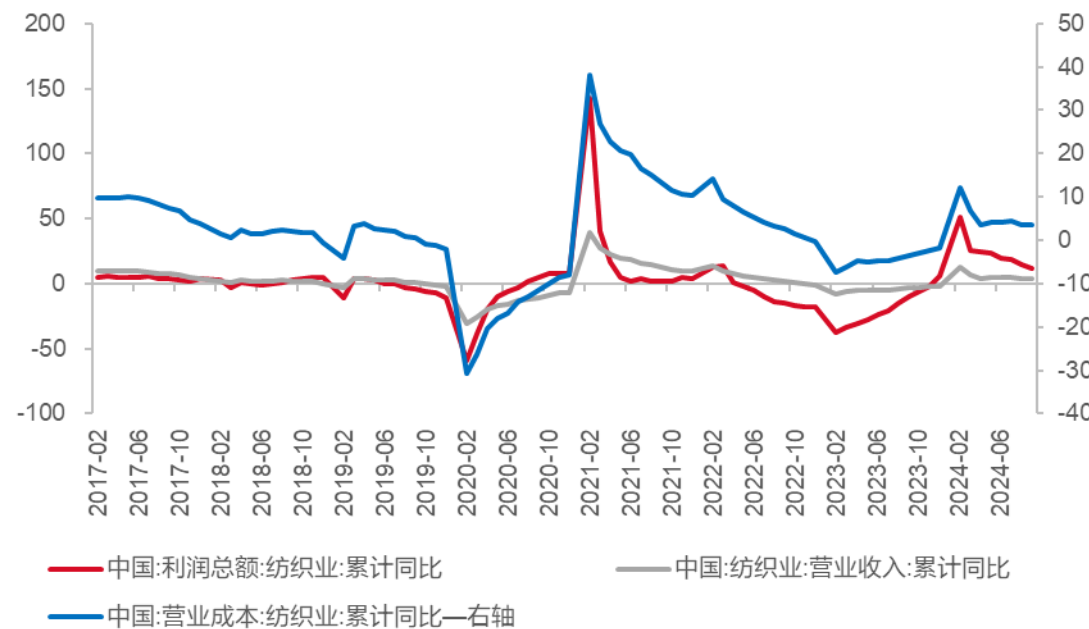
- 根据国家统计局公布的数据，1—9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额52281.6亿元，同比下降3.5%；纺织业利润累计同比增长11.5%。但纺织服装、服饰业利润总额累计同比继续走弱，累计同比-2.6%。

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10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12月继续降息，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