

美国 12 月降息落地，谨慎态度引发油价回调

2024 年 12 月 21 日

➤ **美国 12 月降息落地，谨慎态度引发油价回调。** 12 月 19 日，美联储宣布将基准利率下调 25 个基点，降息如期落地；对 2025 年美国降息的态度，美联储更加谨慎，美联储四位官员对 2025 年降息幅度的预期为 25 个基点或更少，美联储点阵图显示，美联储预期 2025 年将降息两次、每次 25 个基点，而 9 月份预期为降息四次、每次 25 个基点。在此影响下，市场风险偏好降温，油价有所回落。当前 OPEC+ 挺油价意愿较强，但考虑到非石油主产国 25 年产量持续增长，后续仍需关注 25 年需求增长情况。

➤ **美元指数上升；油价下跌；东北亚 LNG 到岸价格上涨。** 截至 12 月 20 日，美元指数收于 107.83，周环比上升 0.89 个百分点。1) **原油**：截至 12 月 20 日，布伦特原油期货结算价为 72.94 美元/桶，周环比下跌 2.08%；WTI 期货结算价为 69.46 美元/桶，周环比下跌 2.57%。2) **天然气**：截至 12 月 20 日，NYMEX 天然气期货收盘价为 3.75 美元/百万英热单位，周环比上涨 14.72%；东北亚 LNG 到岸价格为 13.94 美元/百万英热，周环比上涨 2.63%。

➤ **美国原油产量下降，炼油厂日加工量下降。** 1) **原油**：截至 12 月 13 日，美国原油产量 1360 万桶/日，周环比下降 3 万桶/日。2) **成品油**：截至 12 月 13 日，美国炼油厂日加工量为 1661 万桶/日，周环比下降 5 万桶/日；汽油产量为 987 万桶/日，周环比下降 17 万桶/日；航空煤油产量为 180 万桶/日，周环比下降 14 万桶/日；馏分燃料油产量为 509 万桶/日，周环比下降 14 万桶/日。

➤ **美国原油库存下降，汽油库存上升。** 1) **原油**：截至 12 月 13 日，美国战略原油储备为 39305 万桶，周环比上升 52 万桶；商业原油库存为 42102 万桶，周环比下降 93 万桶。2) **成品油**：车用汽油库存为 22204 万桶，周环比上升 235 万桶；航空煤油库存为 4133 万桶，周环比下降 58 万桶；馏分燃料油库存为 11816 万桶，周环比下降 318 万桶。

➤ **柴油价差扩大，涤纶长丝价差扩大。** 1) **炼油**：截至 12 月 20 日，NYMEX 汽油和取暖油期货结算价为 1.95/2.24 美元/加仑，周环比变化-2.57%/-1.48%，和 WTI 期货结算价差为 12.45/24.47 美元/桶，周环比变化-2.60%/+1.74%。2) **化工**：截至 12 月 20 日，乙烯/丙烯/甲苯和石脑油价差为 186/211/91 美元/吨，较上周变化 +3.06%/+5.25%/+13.04%；FDY/POY/DTY 价差为 1731/1231/2631 元/吨，变化+5.11%/+12.24%/+3.31%。

➤ **投资建议**：我们推荐以下两条主线：1) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注产量持续增长且桶油成本低的中国海油、抗风险能力强且资源量优势强的中国石油、高分红一体化公司中国石化；2) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的新天然气、中曼石油。

➤ **风险提示**：地缘政治风险；伊核协议达成可能引发的供需失衡风险；全球需求不及预期的风险。

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 石化周报：中东局势多变，地缘冲突推涨油价-2024/12/14
- 石化行业 2025 年度投资策略：变中取恒，静待花开-2024/12/13
- 石化周报：OPEC+再次推迟提产时间，兜底油价意愿强-2024/12/07
- 石化周报：地缘冲突缓和+美国增产使得油价回落，有底逻辑未变-2024/12/01
- 石化周报：俄乌冲突升温，油价回涨-2024/11/24

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600938.SH	中国海油	27.40	2.60	3.09	3.29	11	9	8	推荐
601857.SH	中国石油	8.34	0.88	0.94	0.95	9	9	9	推荐
600028.SH	中国石化	6.38	0.50	0.44	0.46	13	15	14	推荐
603393.SH	新天然气	29.44	2.47	3.10	3.74	12	9	8	推荐
603619.SH	中曼石油	19.41	1.75	1.98	2.63	11	10	7	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 12 月 20 日收盘价）

目录

1 本周观点	3
2 本周石化市场行情回顾	4
2.1 板块表现	4
2.2 上市公司表现	5
3 本周行业动态	6
4 本周公司动态	9
5 石化产业数据追踪	10
5.1 油气价格表现	10
5.2 原油供给	12
5.3 原油需求	13
5.4 原油库存	15
5.5 原油进出口	17
5.6 天然气供需情况	18
5.7 炼化产品价格和价差表现	19
6 风险提示	24
插图目录	25
表格目录	26

1 本周观点

美国12月降息落地，谨慎态度引发油价回调。12月19日，美联储宣布将基准利率下调25个基点，降息如期落地；对2025年美国降息的态度，美联储更加谨慎，美联储四位官员对2025年降息幅度的预期为25个基点或更少，美联储点阵图显示，美联储预期2025年将降息两次、每次25个基点，而9月份预期为降息四次、每次25个基点。在此影响下，市场风险偏好降温，油价有所回落。当前OPEC+挺油价意愿较强，但考虑到非石油主产国25年产量持续增长，后续仍需关注25年需求增长情况。

美元指数上升；油价下跌；东北亚LNG到岸价格上涨。截至12月20日，美元指数收于107.83，周环比上升0.89个百分点。1) 原油方面，截至12月20日，布伦特原油期货结算价为72.94美元/桶，周环比下跌2.08%；WTI期货结算价为69.46美元/桶，周环比下跌2.57%。2) 天然气方面，截至12月20日，NYMEX天然气期货收盘价为3.75美元/百万英热单位，周环比上涨14.72%；东北亚LNG到岸价格为13.94美元/百万英热，周环比上涨2.63%。

美国原油产量下降，炼油厂日加工量下降。1) 原油方面，截至12月13日，美国原油产量1360万桶/日，周环比下降3万桶/日。2) 成品油方面，截至12月13日，美国炼油厂日加工量为1661万桶/日，周环比下降5万桶/日；汽油产量为987万桶/日，周环比下降17万桶/日；航空煤油产量为180万桶/日，周环比下降14万桶/日；馏分燃料油产量为509万桶/日，周环比下降14万桶/日。

美国原油库存下降，汽油库存上升。1) 原油方面，截至12月13日，美国战略原油储备为39305万桶，周环比上升52万桶；商业原油库存为42102万桶，周环比下降93万桶。2) 成品油方面，车用汽油库存为22204万桶，周环比上升235万桶；航空煤油库存为4133万桶，周环比下降58万桶；馏分燃料油库存为11816万桶，周环比下降318万桶。

欧盟储气率下降。截至12月19日，欧盟储气率为76.45%，较上周下降2.98个百分点。

柴油价差扩大，涤纶长丝价差扩大。1) 炼油板块，截至12月20日，NYMEX汽油和取暖油期货结算价为1.95/2.24美元/加仑，周环比变化-2.57%/-1.48%，和WTI期货结算价差为12.45/24.47美元/桶，周环比变化-2.60%/+1.74%。2) 化工板块，截至12月20日，乙烯/丙烯/甲苯和石脑油价差为186/211/91美元/吨，较上周变化+3.06%/+5.25%/+13.04%；FDY/POY/DTY价差为1731/1231/2631元/吨，变化+5.11%/+12.24%/+3.31%。

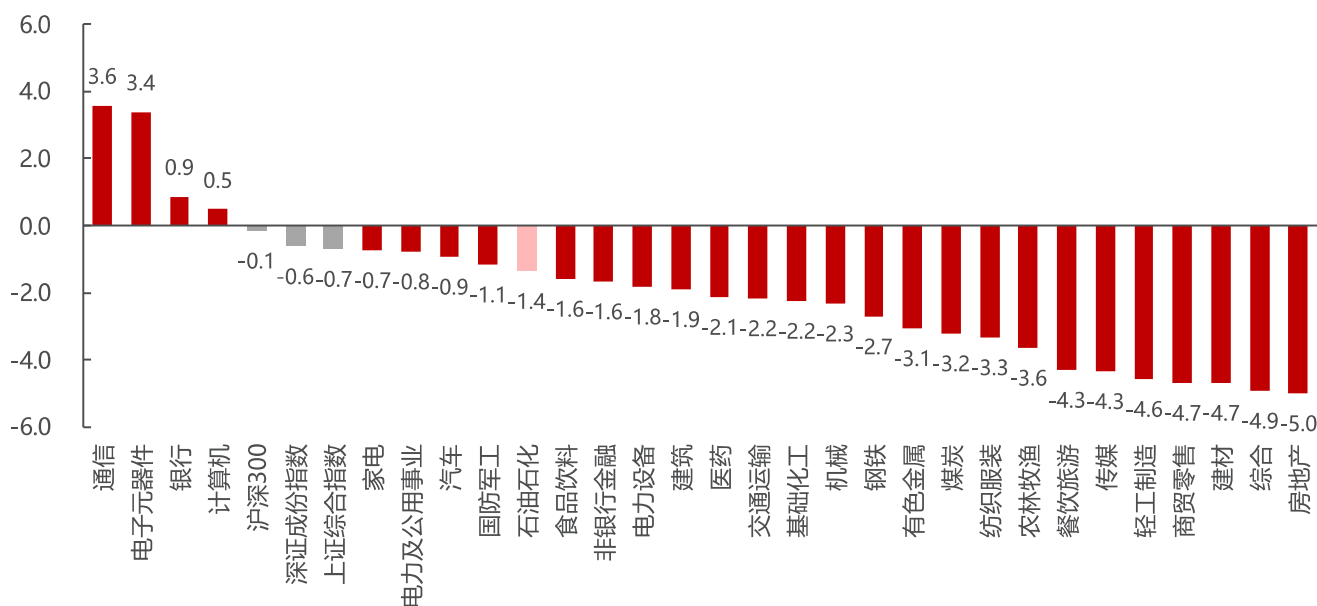
投资建议：我们推荐以下两条主线：1) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注产量持续增长且桶油成本低的中国海油、抗风险能力强且资源量优势强的中国石油、高分红一体化公司中国石化；2) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的新天然气、中曼石油。

2 本周石化市场行情回顾

2.1 板块表现

截至12月20日，本周中信石油石化板块下跌1.4%，沪深300下跌0.1%，上证综指下跌0.7%，深证成指下跌0.6%。

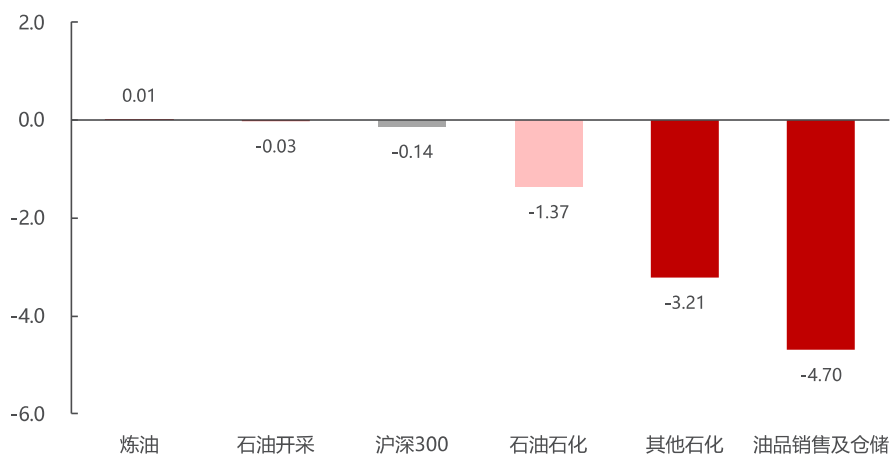
图1：本周石油石化板块跑输沪深300指数 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至12月20日，沪深300周下跌0.14%，中信石油石化板块周下跌1.37%。各子板块中，炼油板块周涨幅最大，为0.01%；油品销售及仓储板块周跌幅最大，为4.70%。

图2：本周炼油板块涨幅最大 (%)



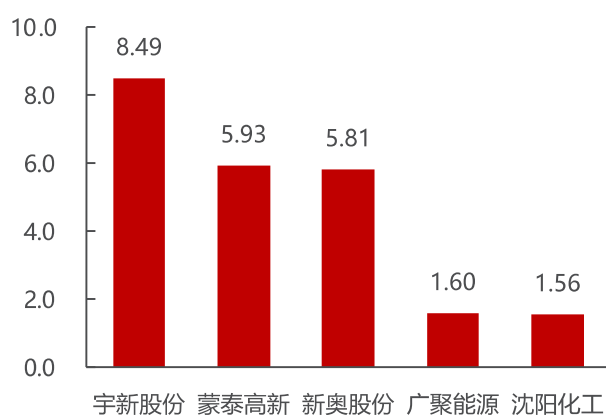
资料来源：iFind，民生证券研究院

2.2 上市公司表现

本周宇新股份涨幅最大。截至12月20日，石油石化行业中，公司周涨跌幅前5位分别为：宇新股份上涨8.49%，蒙泰高新上涨5.93%，新奥股份上涨5.81%，广聚能源上涨1.60%，沈阳化工上涨1.56%。

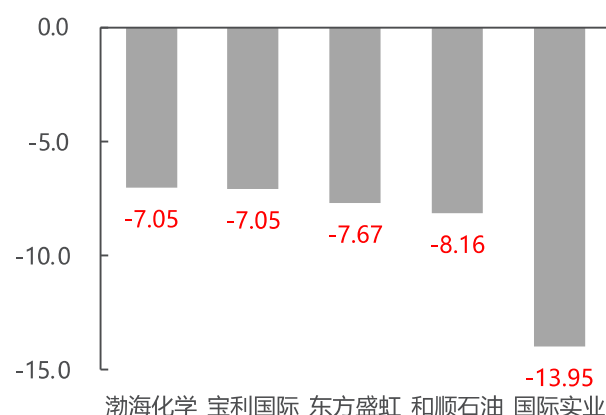
本周国际实业跌幅最大。截至12月20日，石油石化行业中，国际实业下跌13.95%，和顺石油下跌8.16%，东方盛虹下跌7.67%，宝利国际下跌7.05%，渤海化学下跌7.05%。

图3：本周宇新股份涨幅最大（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：本周国际实业跌幅最大（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

3 本周行业动态

12月16日

12月16日，金十数据报道，国家统计局公布2024年11月份能源生产情况。原油生产保持增长。11月份，规上工业原油产量1725万吨，同比增长0.2%；日均产量57.5万吨。进口原油4852万吨，同比增长14.4%。1—11月份，规上工业原油产量19492万吨，同比增长1.9%。进口原油50559万吨，同比下降1.9%。12月16日，金十数据报道，阿塞拜疆杰伊汉港11月份原油出口量将为1824万桶，12月份为1833万桶。

12月16日，金十数据报道，欧盟理事会当地时间16日发布公报说，欧盟通过了第15轮对俄罗斯制裁措施。新制裁措施的一个重要组成部分是针对所谓的俄罗斯“影子舰队”，欧盟声称俄方利用这些船只来规避石油价格上限和其他贸易制裁措施。新制裁措施还将54名个人和30个实体添加到制裁名单。乌克兰危机升级以来，欧盟大幅扩大了对俄制裁范围。针对欧盟的制裁，俄罗斯采取了反制措施。

12月16日，金十数据报道，国家统计局公布2024年11月份能源生产情况。天然气生产稳步增长。11月份，规上工业天然气产量207亿立方米，同比增长3.1%；日均产量6.9亿立方米。进口天然气1080万吨，同比下降0.8%。1—11月份，规上工业天然气产量2246亿立方米，同比增长6.4%。进口天然气12024万吨，同比增长12.0%。

12月16日，金十数据报道，国家统计局公布2024年11月份能源生产情况。原油加工由降转增。11月份，规上工业原油加工量5851万吨，同比增长0.2%，10月份为下降4.6%；日均加工195.0万吨。1—11月份，规上工业原油加工量64910万吨，同比下降1.8%。

12月17日

12月17日，金十数据报道，机构计算显示，俄罗斯11月份的海运石油产品出口同比增长5.6%。

12月17日，金十数据报道，印度11月石油进口额为161亿美元。

12月17日，金十数据报道，巴克莱将布伦特原油2025年的公允价值预期下调至83美元/桶。

12月17日，金十数据报道，挪威国家石油公司（EQUINOR）：新发现的石油和天然气储量估计在200万至1200万桶油当量之间，初步命名为RINGAND，可能不会单独用于商业开发。

12月18日

12月18日，金十数据报道，联合石油数据库JODI：沙特10月原油出口量环比增加17.4万桶/日，至592.5万桶/日。

12月18日，金十数据报道，日本石油协会：截至12月14日当周，日本炼油厂平均开工率为76.4%，而12月7日当周为82.7%；截至12月14日当周，日本商业原油库存增加101万千升，达到1058万千升。

12月18日，金十数据报道，阿联酋富查伊拉石油工业区最新数据显示，截至12月16日当周，阿联酋富查伊拉港的成品油总库存为1781.1万桶，比前一周增加201.3万桶，增至三个月新高。

12月18日，国际石油网报道，乌兹日报网12月6日援引哈萨克斯坦石油运输公司新闻处报道，自2024年初以来，哈已向乌输送22.5万吨俄石油，比去年同期（12.9万吨）增加了74%。预计今年12月将继续过境哈输送4000吨俄产石油。

12月19日

12月19日，金十数据报道，哈萨克斯坦将遵守欧佩克+在2025年的石油产量协议。

12月19日，金十数据报道，俄罗斯天然气工业股份公司：将继续通过乌克兰向欧洲输送天然气，周四输送量为4240万立方米。

12月19日，金十数据报道，新加坡企业发展局（ESG）：截至12月18日当周，新加坡燃油库存增加1104.6万桶，达到8年多以来的新高2896.7万桶。

12月19日，金十数据报道，布伦特原油向上触及73美元/桶，日内涨0.64%。

12月20日

12月20日，中国化工报报道，12月19日上午，中国石化齐鲁石化鲁油鲁炼转型升级技术改造项目在淄博市开工建设。鲁油鲁炼项目主要建设1000万吨/年常减压装置、100万吨/年乙烯及其下游配套装置等，对推动山东石化产业转型升级、助力中国石化做优做强具有重要意义。

12月20日，金十数据报道，1月份黑海CPC混合油出口量将保持在143万桶/日，与12月份的计划持平。

12月20日，金十数据报道，据英国金融时报：随着伊朗石油供应停止，叙利亚最大的炼油厂停止运营。

12月20日，国际石油网报道，截至2024年10月底，阿曼石油产量达3.03亿桶。原油产量下降6.6%至2.32亿桶，凝析油产量增长0.2%至7100万桶。平均产量达99.39万桶/日，平均价格达82.6美元/桶。石油总出口量为2.56亿桶，展示由总产量的84.6%。截至10月底，中国以2.41亿桶位居阿曼石油出口国首位，出口量同比增长2.4%。

4 本周公司动态

12月18日

中油工程：12月18日，中国石油集团工程股份有限公司发布关于国有股份划转的进展公告。公告显示：2024年12月18日，本公司接到控股股东中国石油集团的通知。本次划转后，中国石油集团将直接持有本公司25.68亿股股份，约占本公司总股本的45.99%；通过中国石油集团工程服务有限公司间接持有本公司10亿股股份，约占本公司总股本的17.91%。中石化国际能源投资有限公司将直接持有本公司4.63亿股股份，约占本公司总股本的8.30%。本次划转不会导致本公司的控股股东或实际控制人发生变更。

12月19日

石化油服：12月19日，中石化石油工程技术服务有限公司发布关于以集中竞价交易方式回购A股股份的回购报告书公告。公告显示：中石化石油工程技术服务有限公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分人民币普通股（A股）股份，用于注销并减少注册资本。回购总金额不低于人民币4000万元（含），不超过人民币5000万元（含），回购价格不超过人民币2.74元/股（含），预计本次回购股份数量约为1459.85万股到1824.82万股，约占公司于本公告日已发行总股本的0.08%到0.10%。

海油工程：12月19日，海洋石油工程股份有限公司发布关于新建专业铺管船的对外投资公告。公告显示：公司所属分公司海洋石油工程股份有限公司安装分公司拟建造一艘专业铺管船，项目总投资估算（含增值税）为13.75亿元人民币，项目全部投资为海油工程自有资金。

12月20日

大庆华科：12月20日，大庆华科股份有限公司发布关于转让药业分公司部分资产的公告。公告显示：通过产权交易机构以公开挂牌交易方式，将药业分公司部分资产进行对外转让，挂牌底价不低于评估值1183.51万元，暂无需提交公司股东大会审议。按货币化补偿方式，将药业分公司外围道路及绿化用地交由政府进行有偿收储，价格不低于评估值383.38万元。

惠博普：12月20日，华油惠博普科技股份有限公司发布关于回购公司股份实施完毕暨股份变动公告。公告显示：截至2024年12月19日，公司本次股份回购已实施完成。在回购期内，公司通过深交所股票交易系统以集中竞价方式已累计回购股份1313.77万股，占公司目前总股本的比例为0.9754%。最高成交价为2.74元/股，最低成交价为2.14元/股，支付的资金总额为人民币3099.17万元。

5 石化产业数据追踪

5.1 油气价格表现

据iFind数据，截至2024年12月20日，布伦特原油期货结算价为74.94美元/桶，较上周下跌2.08%；WTI期货结算价69.46美元/桶，较上周下跌2.57%。

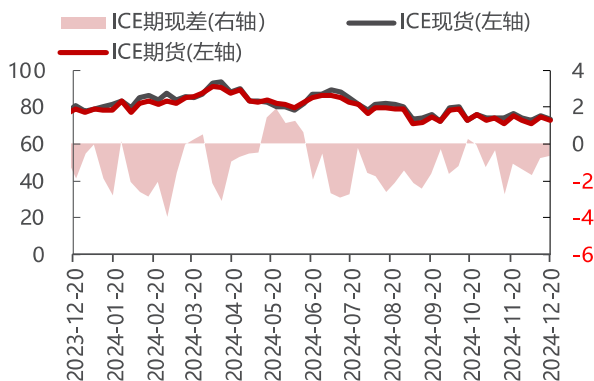
表1：原油期现货价格

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
原油期货价格								
布伦特原油期货结算价	美元/桶	72.94	74.49	-2.08%	75.17	-2.97%	79.07	-7.75%
WTI 期货结算价	美元/桶	69.46	71.29	-2.57%	71.24	-2.50%	73.56	-5.57%
原油现货价格								
布伦特原油现货价格	美元/桶	73.58	75.24	-2.21%	76.24	-3.49%	80.92	-9.07%
WTI 现货价格	美元/桶	70.10	70.25	-0.21%	70.39	-0.41%	73.59	-4.74%
OPEC 原油现货价格	美元/桶	72.88	73.36	-0.65%	73.32	-0.60%	80.84	-9.85%
ESPO 现货价格	美元/桶	69.78	70.64	-1.22%	71.52	-2.43%	75.77	-7.91%
中国原油现货均价	美元/桶	69.62	70.35	-1.03%	73.03	-4.66%	78.72	-11.56%

资料来源：iFind，民生证券研究院

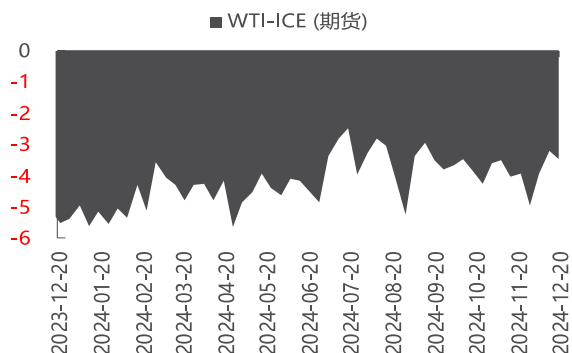
注：WTI 和 OPEC 原油现货价格截至时间为 2024 年 12 月 19 日，其他数据截至时间为 2024 年 12 月 20 日

图5：布伦特原油期货价格较上周下跌（美元/桶）



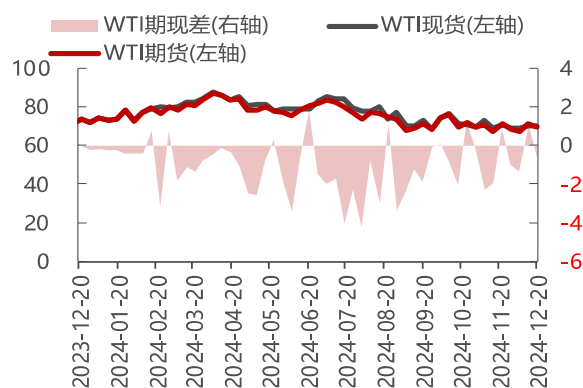
资料来源：iFind，民生证券研究院

图7：WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄（美元/桶）



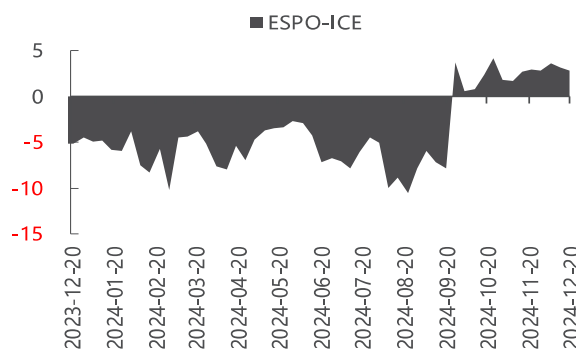
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：WTI 期货价格较上周下跌（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图8：ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至2024年12月20日，NYMEX天然气期货收盘价为3.75美元/百万英热单位，较上周上涨14.72%；截至2024年12月20日，亨利港天然气现货价格为3.10美元/百万英热单位，较上周下跌1.59%；截至2024年12月20日，中国LNG出厂价为4569元/吨，较上周上涨1.40%。

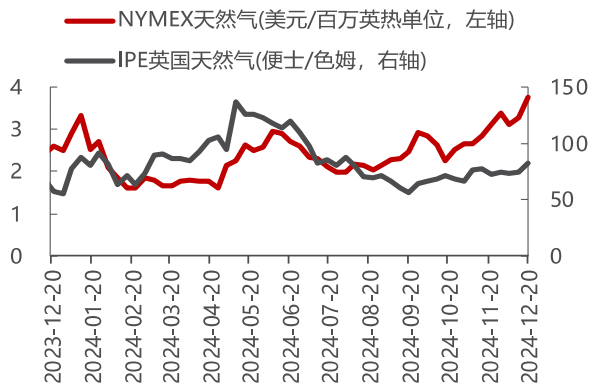
表2：天然气期现货价格

天然气品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
天然气期货价格								
NYMEX 天然气期货收盘价	美元/百万英热单位	3.75	3.27	14.72%	3.12	20.08%	2.61	43.64%
IPE 天然气期货结算价	便士/色姆	110.04	103.00	6.83%	116.99	-5.94%	85.32	28.97%
天然气现货价格：								
天然气现货价：亨利港	美元/百万英热单位	3.10	3.15	-1.59%	2.83	9.36%	2.48	25.04%
天然气现货价：纽约	美元/百万英热单位	3.36	3.82	-12.17%	2.69	24.72%	2.31	45.55%
天然气现货价：埃克	美元/百万英热单位	1.30	1.32	-1.52%	0.87	49.02%	2.02	-35.73%
日本 LNG 到岸价	美元/百万英热单位	13.94	13.58	2.63%	15.59	-10.62%	11.93	16.85%
中国 LNG 出厂价	元/吨	4569	4506	1.40%	4553	0.35%	5986	-23.67%
LNG 国内外价差	元/吨	-315	-252	-25.38%	-915	65.53%	1861	-116.95%

资料来源：iFind，民生证券研究院

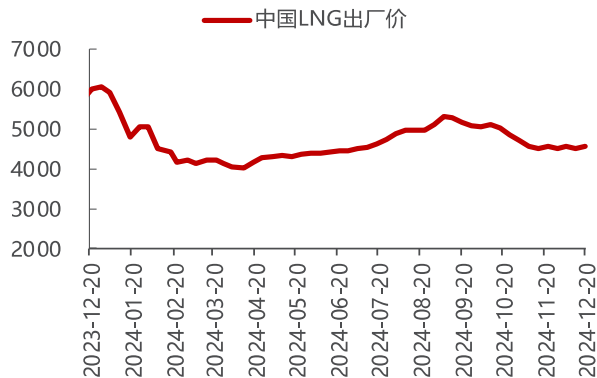
注：数据截至时间为 2024 年 12 月 20 日

图9：NYMEX 天然气期货价格较上周上涨（美元/百万英热单位）



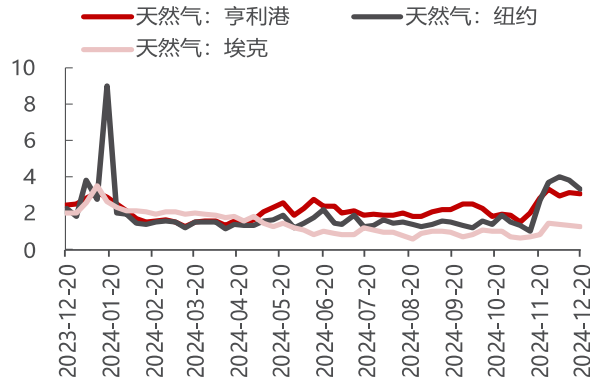
资料来源：iFind，民生证券研究院

图11：中国 LNG 出厂价较上周上涨（元/吨）



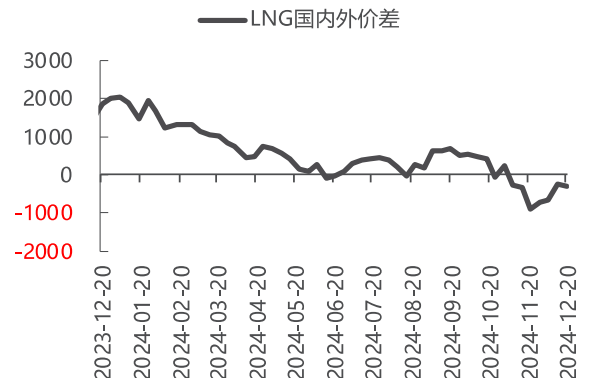
资料来源：iFind，民生证券研究院

图10：亨利港天然气现货价格较上周下跌（美元/百万英热单位）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图12：LNG 国内外价差较上周收缩（元/吨）



资料来源：iFind，民生证券研究院

5.2 原油供给

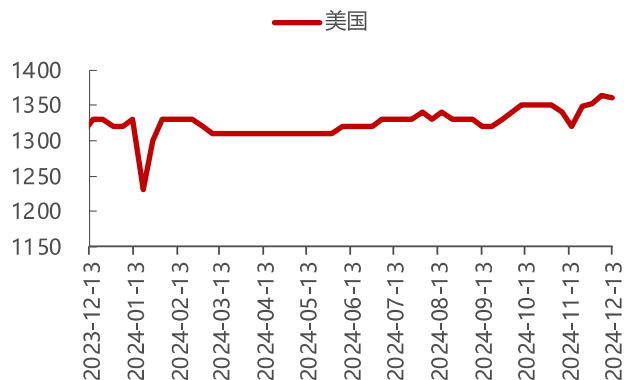
5.2.1 美国

表3: 美国原油供给

指标	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
美国原油产量	万桶/日	1360	1363	-3	1320	40	1330	30
美国原油钻机	部	483	482	1	479	4	498	-15

资料来源: EIA, iFind, 民生证券研究院 (注: 美国日产量截至时间为 2024 年 12 月 13 日, 原油钻机数据截至时间为 2024 年 12 月 20 日)

图13: 美国原油产量较上周下降 (万桶/日)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图14: 美国原油钻机数量较上周上升 (部)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

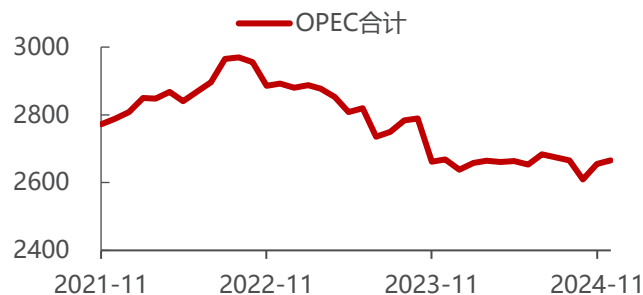
图15: EIA 预计美国 6 月二叠纪盆地的新井单井产量上升 (桶/日)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

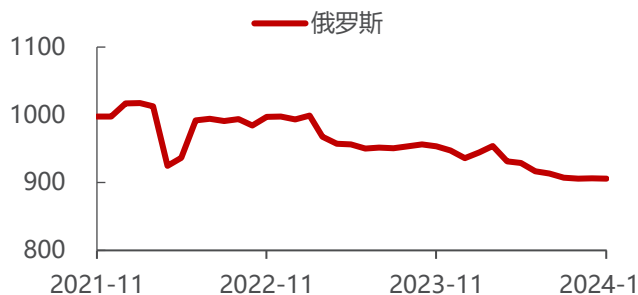
5.2.2 OPEC

图16: OPEC 11 月原油产量月环比上升 (万桶/日)



资料来源: OPEC, 民生证券研究院

图17: 俄罗斯 11 月原油产量月环比下降 (万桶/日)



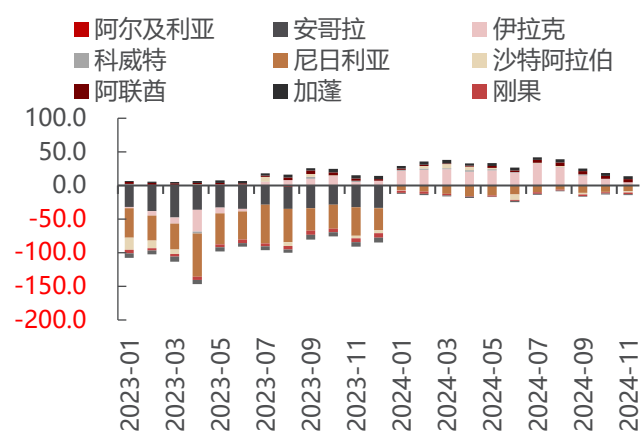
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

表4: 11月 OPEC 原油产量月环比上升

国家	单位	2024.11	2024.10	较上月	2023.11	较上年11月
OPEC 合计	万桶/日	2665.7	2655.4	10.3	2661.5	4.2
阿尔及利亚	万桶/日	91.0	90.9	0.1	96.3	-5.3
安哥拉	万桶/日	114.8	114.4	0.4	113.0	1.8
伊拉克	万桶/日	404.3	408.9	-4.6	427.0	-22.7
科威特	万桶/日	240.8	241.9	-1.1	256.7	-15.9
尼日利亚	万桶/日	141.7	140.3	1.4	131.9	9.8
沙特阿拉伯	万桶/日	896.3	897.3	-1.0	894.2	2.1
阿联酋	万桶/日	295.8	295.4	0.4	290.7	5.1
加蓬	万桶/日	21.3	21.4	-0.1	21.6	-0.3
刚果(布)	万桶/日	25.0	26.0	-1.0	25.2	-0.2
赤道几内亚	万桶/日	5.9	5.5	0.4	5.3	0.6
伊朗	万桶/日	332.3	328.6	3.7	316.5	15.8
利比亚	万桶/日	123.8	109.7	14.1	118.0	5.8
委内瑞拉	万桶/日	87.6	89.6	-2.0	78.1	9.5

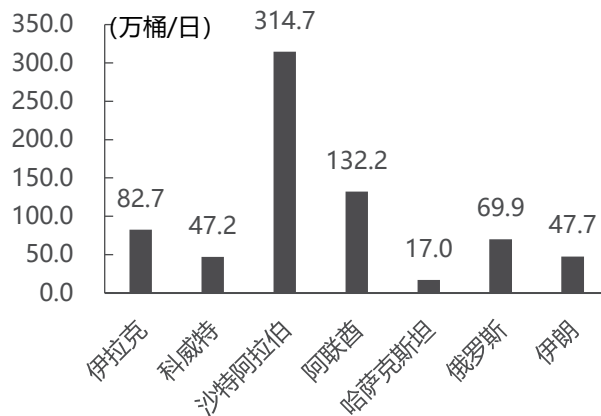
资料来源: OPEC, Bloomberg, 民生证券研究院

图18: OPEC-10 国实际与目标产量差值总和(万桶/日)



资料来源: OPEC, IEA, 民生证券研究院

图19: 11月 OPEC+ 闲置产能超过 10 万桶/日的国家



资料来源: OPEC, IEA, 民生证券研究院

5.3 原油需求

5.3.1 炼油需求

表5: 炼油需求

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国炼油需求:								
炼厂加工量	万桶/天	1661	1666	-5	1623	38	1650	11
炼厂开工率		91.8%	92.4%	-0.6%	90.2%	1.6%	92.4%	-0.6%
汽油产量	万桶/天	987	1005	-17	929	59	1004	-17
航空煤油产量	万桶/天	180	194	-14	175	4	183	-3
馏分燃料油产量	万桶/天	509	523	-14	484	26	487	22
丙烷/丙烯产量	万桶/天	267	274	-8	270	-4	261	6

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
中国炼油需求:								
山东地炼厂开工率		54.1%	54.3%	-0.1%	52.2%	2.0%	57.6%	-3.4%

资料来源: EIA, iFind, 民生证券研究院

注: 美国数据截至时间为 2024 年 12 月 13 日; 中国数据截至时间为 2024 年 12 月 19 日

图20: 美国炼厂原油净投入周环比下降 (万桶/日)



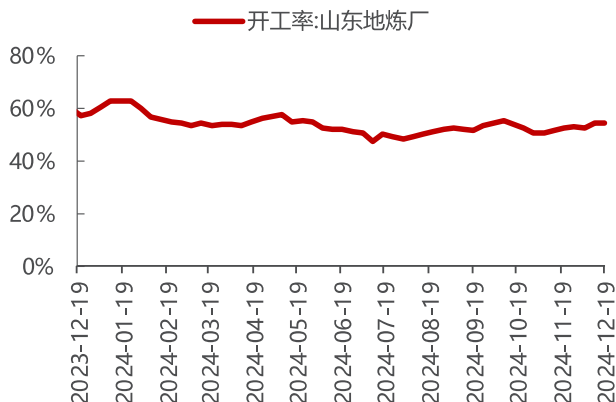
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图21: 美国炼油厂开工率周环比下降



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图22: 中国山东地炼厂开工率周环比下降



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图23: 美国汽油产量周环比下降 (万桶/日)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图24: 美国航空煤油产量周环比下降 (万桶/日)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图25: 美国馏分燃料油产量周环比下降 (万桶/日)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

5.3.2 成品油需求

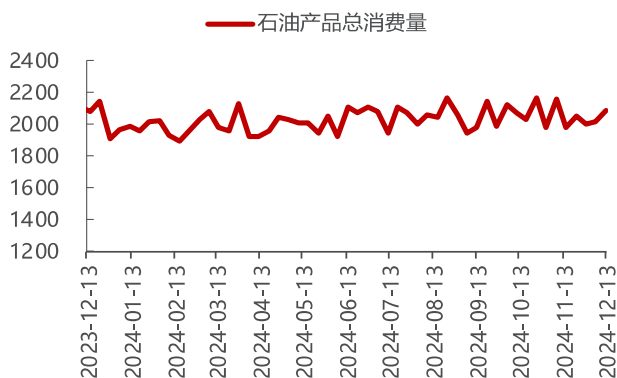
表6: 美国石油产品消费量

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石油产品总消费量	万桶/天	2082	2016	66	1977	105	2079	4
汽油消费量	万桶/天	893	881	12	842	51	875	17
航空煤油消费量	万桶/天	171	184	-13	160	11	137	35
馏分燃料油消费量	万桶/天	450	345	105	378	72	382	68
丙烷/丙烯消费量	万桶/天	128	168	-40	74	54	123	5

资料来源: EIA, 民生证券研究院

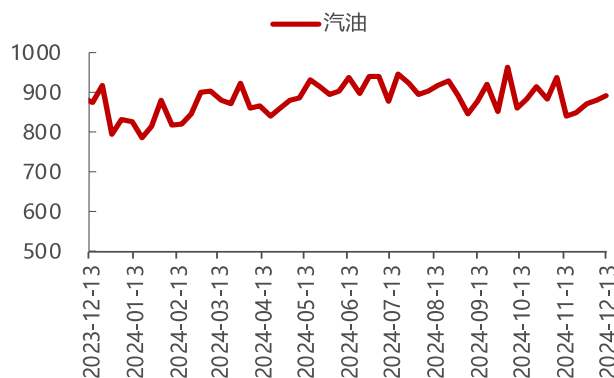
注: 截至时间为 2024 年 12 月 13 日

图26: 美国石油产品总消费量周环比上升 (万桶/天)



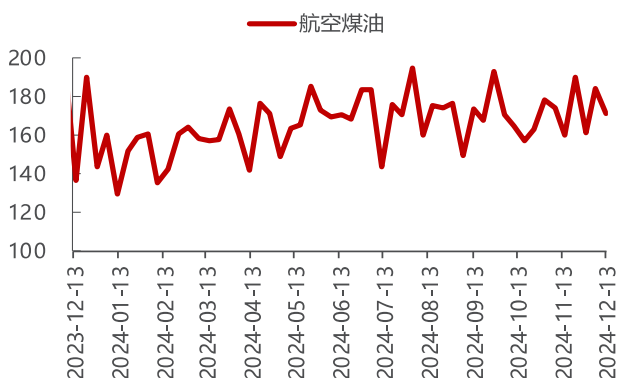
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图27: 美国汽油消费量周环比上升 (万桶/天)



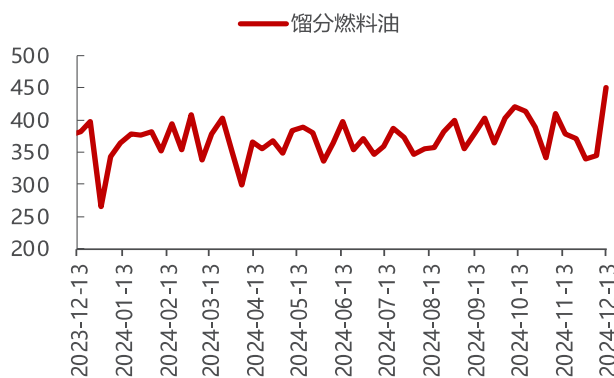
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图28: 美国航空煤油消费量周环比下降 (万桶/天)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图29: 美国馏分燃料油消费量周环比上升 (万桶/天)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

5.4 原油库存

表7: 美国原油和石油产品库存

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国包含 SPR 的原油库存	万桶	81407	81448	-42	81948	-542	79622	1784
商业原油库存	万桶	42102	42195	-93	43029	-928	44368	-2267
SPR	万桶	39305	39253	52	38919	386	35254	4051

石油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石油产品合计	万桶	81216	81444	-228	81352	-136	81834	-618
车用汽油	万桶	22204	21969	235	20893	1311	22672	-469
燃料乙醇	万桶	2264	2265	-1	2256	7	2291	-27
航空煤油	万桶	4133	4191	-58	4287	-153	3927	206
馏分燃料油	万桶	11816	12134	-318	11430	385	11502	313
丙烷和丙烯	万桶	9010	9305	-295	9771	-761	9373	-363

资料来源: EIA, 民生证券研究院 (注: 截至时间为 2024 年 12 月 13 日)

图30: 美国商业原油库存周环比下降 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图32: 美国石油产品库存周环比下降 (百万桶)



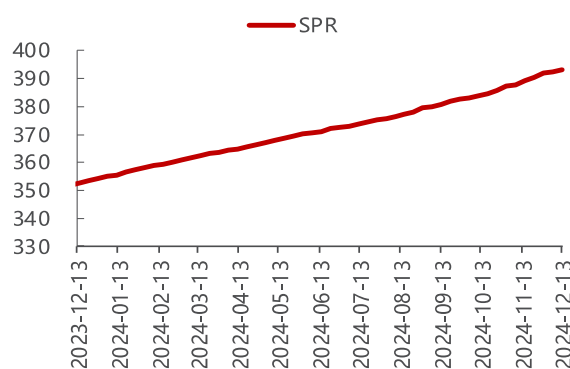
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图34: 美国航空煤油库存周环比下降 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图31: 美国战略原油储备周环比上升 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图33: 美国车用汽油库存周环比上升 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图35: 美国馏分燃料油库存周环比下降 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

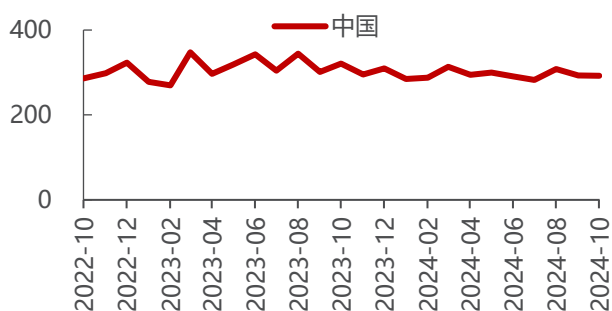
5.5 原油进出口

据 Bloomberg 12 月 20 日的统计数据，2024 年 10 月：

1) 海运进口：中国 292 百万桶，同比下降 9.1%，环比下降 0.4%；印度 136 百万桶，同比上升 4.2%，环比上升 0.4%；韩国 82 百万桶，同比下降 10.6%，环比下降 0.5%；美国 91 百万桶，同比上升 18.0%，环比上升 8.3%。

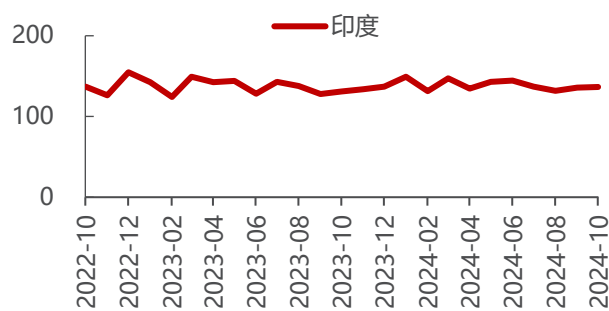
2) 海运出口：沙特 195 百万桶，同比下降 3.2%，环比上升 4.1%；俄罗斯 130 百万桶，同比下降 9.7%，环比上升 9.8%；美国 116 百万桶，同比下降 7.7%，环比上升 7.7%；伊拉克 117 百万桶，同比上升 4.9%，环比上升 5.5%。

图36：中国海运进口原油环比下降（百万桶）



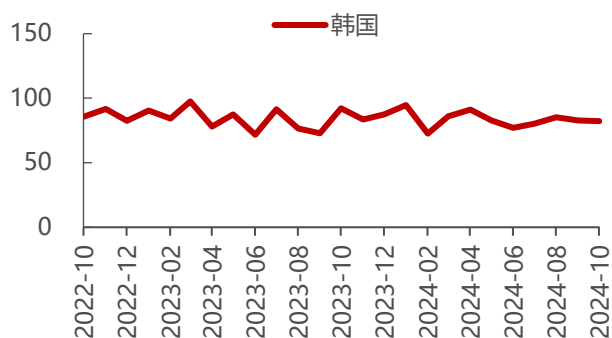
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图37：印度海运进口原油环比上升（百万桶）



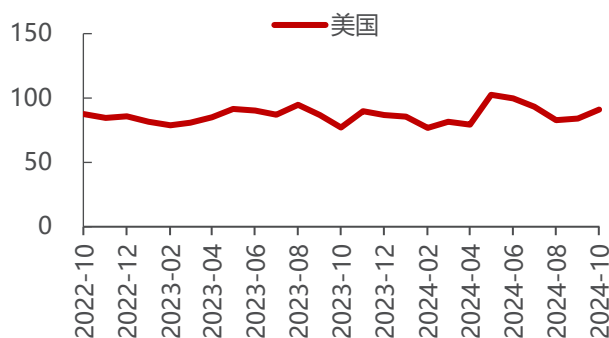
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图38：韩国海运进口原油环比下降（百万桶）



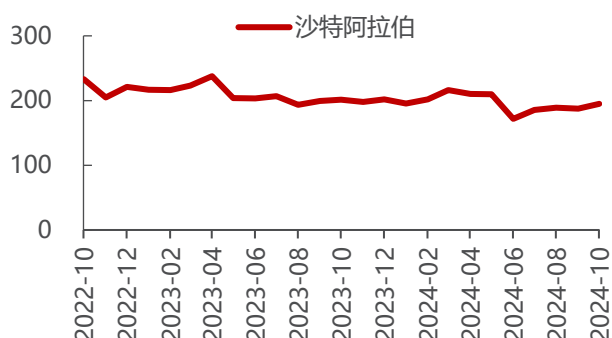
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图39：美国海运进口原油环比上升（百万桶）



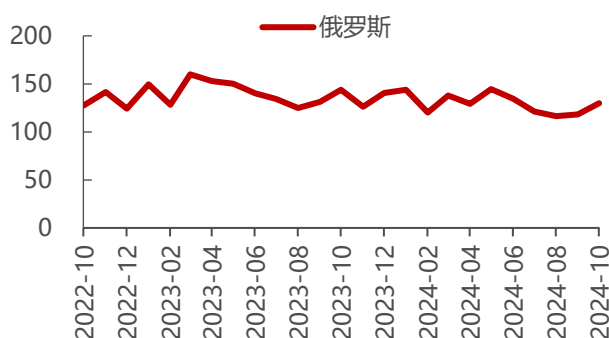
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图40：沙特阿拉伯海运出口原油环比上升（百万桶）



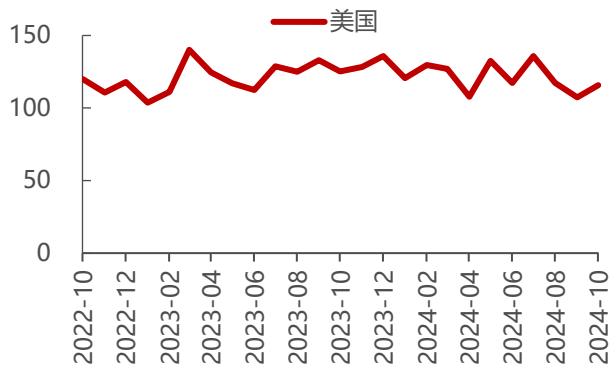
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图41：俄罗斯海运出口原油环比上升（百万桶）



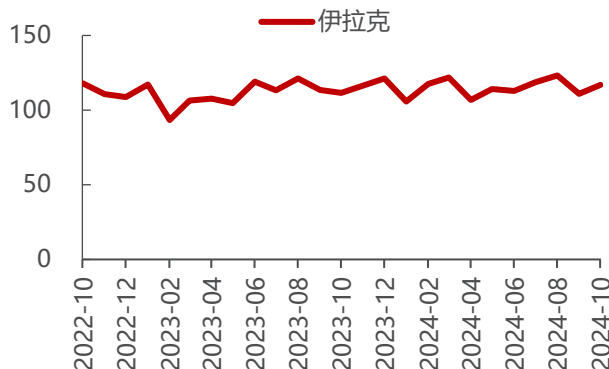
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图42: 美国海运出口原油环比上升 (百万桶)



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图43: 伊拉克海运出口原油环比上升 (百万桶)



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

5.6 天然气供需情况

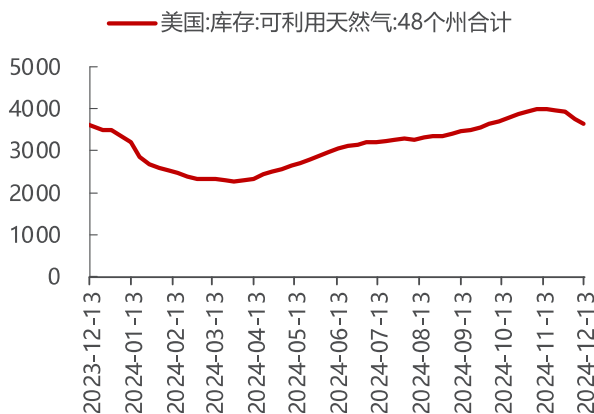
表8: 天然气供需和库存

指标	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国								
美国: 总供给量: 天然气	十亿立方英尺/天	110.2	110.5	-0.27%	108.4	1.66%	110.7	-0.45%
美国: 总消费量: 天然气	十亿立方英尺/天	98.9	100.2	-1.30%	80.8	22.40%	89.8	10.13%
美国: 总需求量: 天然气	十亿立方英尺/天	127.0	128.6	-1.24%	107.9	17.70%	118.1	7.54%
美国: 库存: 可利用天然气: 48个州合计	十亿立方英尺	3622.0	3747.0	-3.34%	3969.0	-8.74%	3664.0	-1.15%
欧洲								
欧盟储气率	—	76.45%	79.44%	-2.98%	89.87%	-13.42%	87.63%	-11.17%
德国储气率	—	83.05%	85.41%	-2.37%	94.42%	-11.37%	90.36%	-7.31%
法国储气率	—	66.83%	71.11%	-4.28%	87.30%	-20.47%	85.28%	-18.45%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

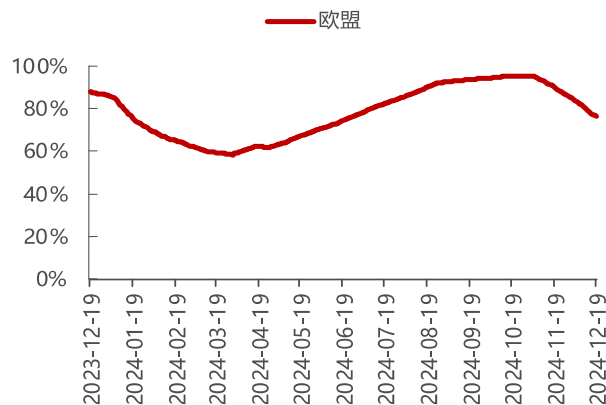
注: 美国数据除天然气库存截至时间为2024年12月13日外, 其他截至时间为2024年12月18日; 欧洲数据截至时间为2024年12月19日

图44: 美国天然气库存周环比下降 (十亿立方英尺)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图45: 欧盟储气率较上周下降



资料来源: GIE, 民生证券研究院

5.7 炼化产品价格和价差表现

5.7.1 成品油

据 iFind 数据, 截至 2024 年 12 月 20 日, 国内汽柴油现货价格为 8087、7076 元/吨, 周环比变化+0.17%、-0.80%; 和布伦特原油现货价差为 78.23、59.32 美元/桶, 周环比变化+1.83%、+0.23%。

表9: 国内外成品油期货现货价格

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
NYMEX 汽油期货结算价	美元/加仑	1.95	2.00	-2.57%	2.01	-3.21%	2.14	-8.93%
NYMEX 取暖油期货结算价	美元/加仑	2.24	2.27	-1.48%	2.28	-2.11%	2.64	-15.15%
汽油: 美国	美元/加仑	3.14	3.13	0.19%	3.17	-0.98%	3.18	-1.23%
柴油: 美国	美元/加仑	3.49	3.46	1.04%	3.49	0.09%	3.89	-10.27%
航空煤油: FOB 美国	美元/加仑	2.13	2.04	4.67%	2.08	2.45%	2.45	-13.17%
取暖油: FOB 美国	美元/加仑	2.15	2.11	2.33%	2.15	0.09%	2.56	-15.96%
汽油(95#): FOB 鹿特丹	美元/桶	80.54	80.79	-0.31%	81.12	-0.71%	91.37	-11.85%
柴油(10ppm): FOB 鹿特丹	美元/桶	90.81	89.85	1.07%	92.49	-1.82%	100.56	-9.70%
航空煤油: FOB 鹿特丹	美元/桶	95.85	94.54	1.39%	97.71	-1.91%	113.17	-15.30%
汽油(95#): FOB 新加坡	美元/桶	84.02	86.81	-3.21%	85.15	-1.33%	93.44	-10.08%
柴油(含硫 0.05%): FOB 新加坡	美元/桶	89.22	89.55	-0.37%	89.93	-0.79%	98.88	-9.77%
航空煤油: FOB 新加坡	美元/桶	88.09	88.86	-0.87%	90.14	-2.27%	100.86	-12.66%
92#汽油: 中国	元/吨	8087	8074	0.17%	7601	6.39%	8690	-6.94%
0#柴油: 中国	元/吨	7076	7133	-0.80%	7020	0.78%	7560	-6.41%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

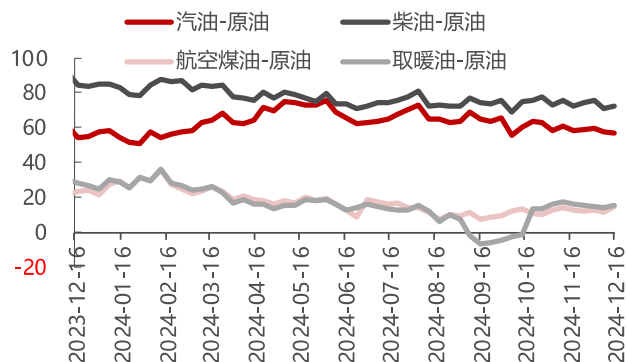
注: 1) 期货报价截至时间 12 月 20 日。2) 美国现货报价截至时间 12 月 16 日; 鹿特丹港及新加坡截至时间 12 月 19 日; 国内报价截至时间 12 月 20 日

表10: 国内外期货现货炼油价差

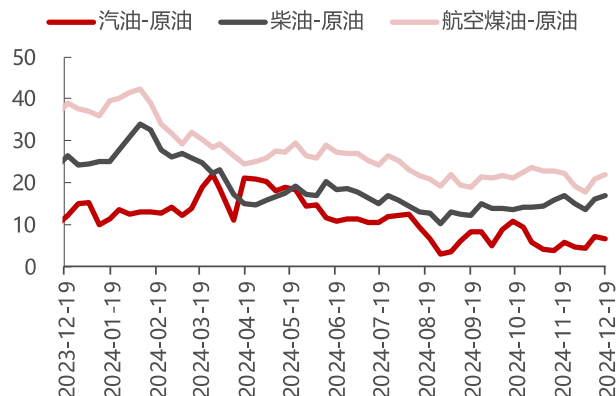
原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国期货: 汽油原油价差	美元/桶	12.45	12.79	-2.60%	13.39	-6.97%	16.38	-23.99%
美国期货: 取暖油原油价差	美元/桶	24.47	24.05	1.74%	24.71	-0.97%	37.14	-34.12%
美国现货: 汽油原油价差	美元/桶	56.93	57.47	-0.94%	58.50	-2.67%	53.97	5.49%
美国现货: 柴油原油价差	美元/桶	71.93	71.21	1.01%	72.06	-0.19%	84.13	-14.50%
美国现货: 煤油原油价差	美元/桶	14.64	11.44	27.97%	12.76	14.75%	23.61	-37.98%
美国现货: 取暖油原油价差	美元/桶	15.65	14.38	8.82%	15.82	-1.11%	28.23	-44.56%
欧洲现货: 汽油原油价差	美元/桶	6.72	7.16	-6.15%	5.74	17.07%	15.19	-55.76%
欧洲现货: 柴油原油价差	美元/桶	16.99	16.22	4.75%	17.11	-0.70%	24.38	-30.31%
欧洲现货: 煤油原油价差	美元/桶	22.03	20.91	5.36%	22.33	-1.36%	36.99	-40.45%
新加坡现货: 汽油原油价差	美元/桶	10.20	13.18	-22.61%	9.77	4.40%	17.26	-40.90%
新加坡现货: 柴油原油价差	美元/桶	15.40	15.92	-3.27%	14.55	5.84%	22.70	-32.16%
新加坡现货: 煤油原油价差	美元/桶	14.27	15.23	-6.30%	14.76	-3.32%	24.68	-42.18%
中国现货: 汽油原油价差	美元/桶	78.23	76.82	1.83%	67.96	15.11%	86.90	-9.98%
中国现货: 柴油原油价差	美元/桶	59.32	59.19	0.23%	57.02	4.02%	65.36	-9.25%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

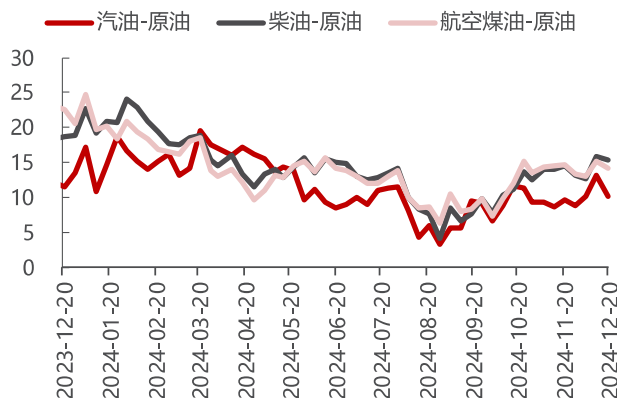
注: 1) 期货报价截至时间 12 月 20 日。2) 美国现货报价截至时间 12 月 16 日; 鹿特丹港及新加坡截至时间 12 月 19 日; 国内报价截至时间 12 月 20 日

图46: 美国柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)


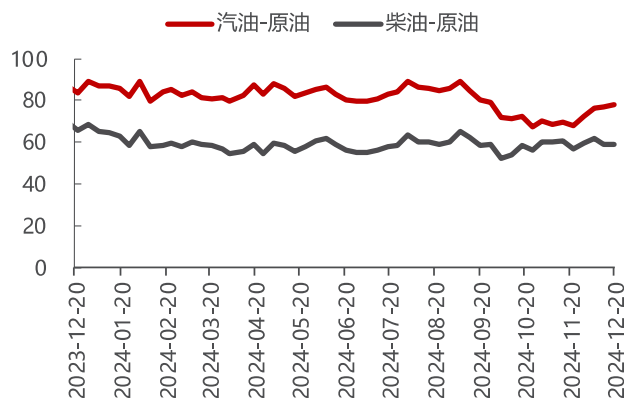
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图47: 欧洲汽油和原油现货价差收窄 (美元/桶)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图48: 新加坡柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图49: 中国汽油和原油现货价差扩大 (美元/桶)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

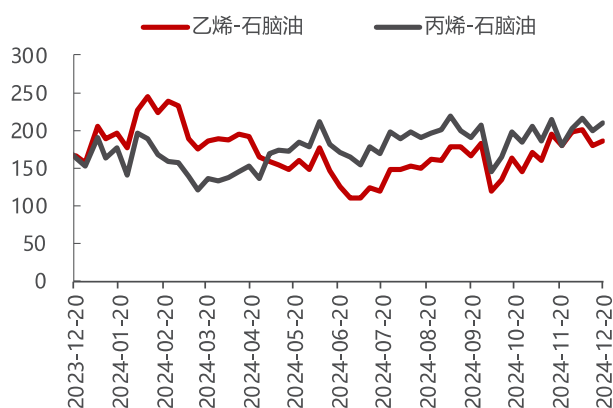
5.7.2 石脑油裂解

表11: 石脑油裂解相关产品价格和价差

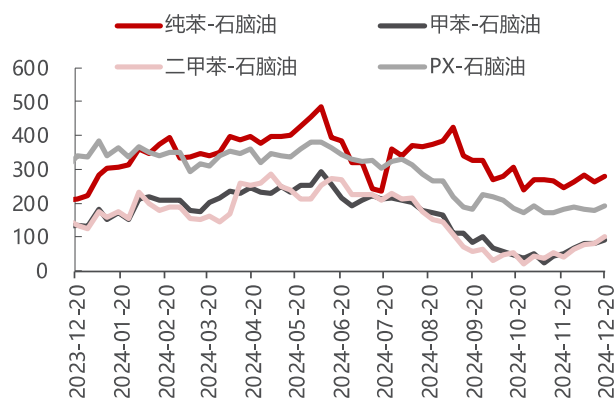
品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
石脑油: CFR 日本	美元/吨	640	645	-0.85%	645	-0.81%	679	-5.75%
乙烯: 中国台湾到岸	美元/吨	825	825	0.00%	825	0.00%	845	-2.37%
丙烯: CFR 中国	美元/吨	850	845	0.59%	825	3.03%	841	1.07%
纯苯: 中国台湾到岸	美元/吨	920	906	1.56%	889	3.50%	891	3.33%
甲苯: CFR 中国	美元/吨	731	726	0.69%	697	4.88%	813	-10.09%
二甲苯: CFR 中国	美元/吨	740	727	1.79%	685	8.03%	814	-9.04%
对二甲苯(PX): CFR 中国 台湾	美元/吨	831	825	0.73%	828	0.36%	1018	-18.37%

品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
乙烯-石脑油	美元/吨	186	180	3.06%	180	2.91%	167	11.41%
丙烯-石脑油	美元/吨	211	200	5.25%	180	16.78%	163	29.54%
纯苯-石脑油	美元/吨	281	261	7.52%	244	14.90%	212	32.36%
甲苯-石脑油	美元/吨	91	81	13.04%	52	75.85%	134	-32.09%
二甲苯-石脑油	美元/吨	101	82	22.56%	40	149.69%	135	-25.56%
对二甲苯-石脑油	美元/吨	192	180	6.39%	183	4.50%	340	-43.59%

资料来源: iFind, 民生证券研究院 (注: 截至时间为 12 月 20 日)

图50: 烯烃和石脑油价差扩大 (美元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图51: 甲苯和石脑油价差扩大 (美元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

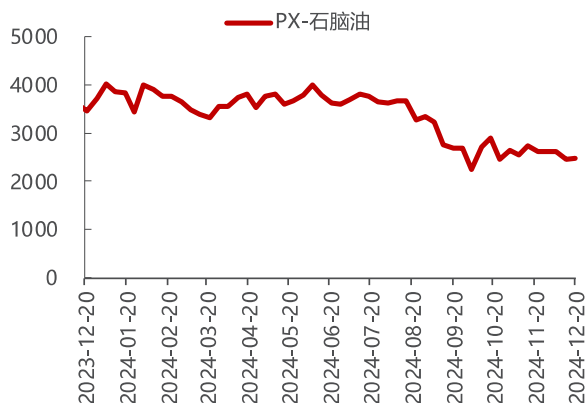
5.7.3 聚酯产业链

表12: 聚酯产业链产品价格和价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
纯苯	美元/吨	640	645	-0.85%	645	-0.81%	679	-5.75%
PX	元/吨	7150	7150	0.00%	7300	-2.05%	8300	-13.86%
PTA	元/吨	4790	4740	1.05%	4810	-0.42%	5890	-18.68%
乙烯	美元/吨	825	825	0.00%	825	0.00%	845	-2.37%
MEG	元/吨	4705	4785	-1.67%	4655	1.07%	4395	7.05%
FDY	元/吨	7450	7350	1.36%	7450	0.00%	8100	-8.02%
POY	元/吨	6950	6800	2.21%	6950	0.00%	7475	-7.02%
DTY	元/吨	8350	8250	1.21%	8500	-1.76%	8800	-5.11%
产品价差								
PX-石脑油	元/吨	2483	2455	1.14%	2629	-5.56%	3456	-28.16%
PTA-0.655*PX	元/吨	107	57	88.11%	29	274.56%	454	-76.46%
MEG-0.6*乙烯	元/吨	1092	1182	-7.57%	1069	2.21%	775	40.87%
FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1731	1647	5.11%	1731	0.01%	1540	12.37%
POY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1231	1097	12.24%	1231	0.02%	915	34.48%
DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	2631	2547	3.31%	2781	-5.39%	2240	17.44%

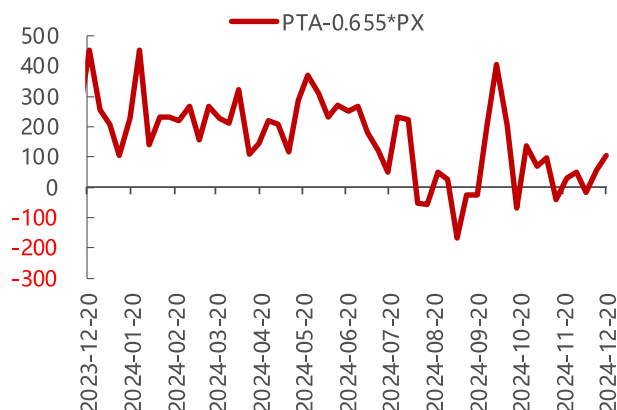
资料来源: iFind, 民生证券研究院 (注: 截至时间 12 月 20 日)

图52: PX和石脑油价差较上周扩大(元/吨)



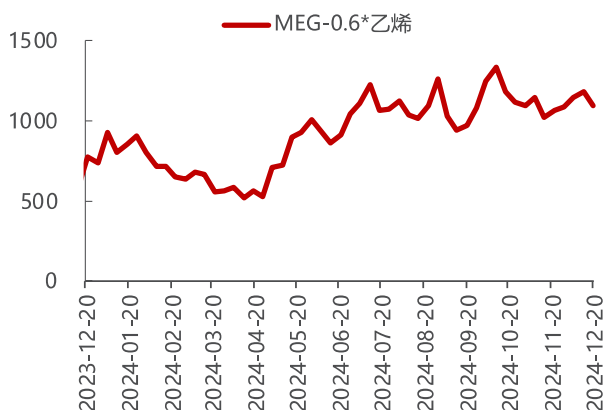
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图53: PTA和PX价差较上周扩大(元/吨)



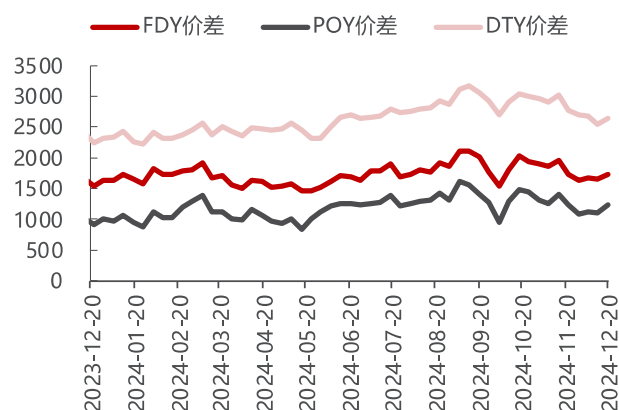
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图54: MEG和乙烯价差较上周收窄(元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图55: 涤纶长丝价差较上周整体扩大(元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

5.7.4 C3 产业链

表13: C3 产业链产品价格和价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
PP	元/吨	7985	7975	0.13%	7930	0.69%	7600	5.07%
环氧丙烷	元/吨	8378	8470	-1.09%	8618	-2.79%	9320	-10.11%
丙烯腈	元/吨	9650	9800	-1.53%	9425	2.39%	10050	-3.98%
丙烯酸	元/吨	7350	6800	8.09%	6800	8.09%	6000	22.50%
产品价差								
PP-丙烯	元/吨	1005	1015	-0.99%	1060	-5.19%	700	43.57%
环氧丙烷-0.78*丙烯	元/吨	2933	3041	-3.55%	3259	-10.00%	3938	-25.52%
丙烯腈-1.1*丙烯	元/吨	1972	2144	-8.02%	1868	5.57%	2460	-19.84%
丙烯酸-0.78*丙烯	元/吨	1906	1371	38.97%	1441	32.20%	618	208.35%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

注: 截至时间为12月20日

图56: PP-丙烯的价差较上周收窄 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图57: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周收窄 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

6 风险提示

1) 地缘政治风险。地缘政治的发生可能会影响原油供给国的出口或原油需求国的进口，从而影响到全球的供需局面，并可能造成油价的大幅波动。

2) 伊核协议达成可能引发的供需失衡风险。因伊朗受到美国制裁，伊朗存在大量闲置产能无法释放，若伊核协议达成新的进展，则伊朗的可能会增加原油产量和出口，从而增加全球的原油供给，对供需平衡造成冲击。

3) 全球需求不及预期的风险。油气开采下游的炼化产品所应用的领域包含化肥、饲料、纺织、医药、房地产、工程塑料等多个行业，和民生领域息息相关，因此若宏观经济不及预期导致原油需求不及预期，油价可能超预期下跌。

插图目录

图 1: 本周石油石化板块跑输沪深 300 指数 (%)	4
图 2: 本周炼油板块涨幅最大 (%)	4
图 3: 本周宇新股份涨幅最大 (%)	5
图 4: 本周国际实业跌幅最大 (%)	5
图 5: 布伦特原油期货价格较上周下跌 (美元/桶)	10
图 6: WTI 期货价格较上周下跌 (美元/桶)	10
图 7: WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄 (美元/桶)	10
图 8: ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄 (美元/桶)	10
图 9: NYMEX 天然气期货价格较上周上涨 (美元/百万英热单位)	11
图 10: 亨利港天然气现货价格较上周下跌 (美元/百万英热单位)	11
图 11: 中国 LNG 出厂价较上周上涨 (元/吨)	11
图 12: LNG 国内外价差较上周收缩 (元/吨)	11
图 13: 美国原油产量较上周下降 (万桶/日)	12
图 14: 美国原油钻机数量较上周上升 (部)	12
图 15: EIA 预计美国 6 月二叠纪盆地的新井单井产量上升 (桶/日)	12
图 16: OPEC 11 月原油产量月环比上升 (万桶/日)	12
图 17: 俄罗斯 11 月原油产量月环比下降 (万桶/日)	12
图 18: OPEC-10 国实际与目标产量差值总和(万桶/日)	13
图 19: 11 月 OPEC+ 闲置产能超过 10 万桶/日的国家	13
图 20: 美国炼厂原油净投入周环比下降 (万桶/日)	14
图 21: 美国炼油厂开工率周环比下降	14
图 22: 中国山东地炼厂开工率周环比下降	14
图 23: 美国汽油产量周环比下降 (万桶/日)	14
图 24: 美国航空煤油产量周环比下降 (万桶/日)	14
图 25: 美国馏分燃料油产量周环比下降 (万桶/日)	14
图 26: 美国石油产品总消费量周环比上升 (万桶/天)	15
图 27: 美国汽油消费量周环比上升 (万桶/天)	15
图 28: 美国航空煤油消费量周环比下降 (万桶/天)	15
图 29: 美国馏分燃料油消费量周环比上升 (万桶/天)	15
图 30: 美国商业原油库存周环比下降 (百万桶)	16
图 31: 美国战略原油储备周环比上升 (百万桶)	16
图 32: 美国石油产品库存周环比下降 (百万桶)	16
图 33: 美国车用汽油库存周环比上升 (百万桶)	16
图 34: 美国航空煤油库存周环比下降 (百万桶)	16
图 35: 美国馏分燃料油库存周环比下降 (百万桶)	16
图 36: 中国海运进口原油环比下降 (百万桶)	17
图 37: 印度海运进口原油环比上升 (百万桶)	17
图 38: 韩国海运进口原油环比下降 (百万桶)	17
图 39: 美国海运进口原油环比上升 (百万桶)	17
图 40: 沙特阿拉伯海运出口原油环比上升 (百万桶)	17
图 41: 俄罗斯海运出口原油环比上升 (百万桶)	17
图 42: 美国海运出口原油环比上升 (百万桶)	18
图 43: 伊拉克海运出口原油环比上升 (百万桶)	18
图 44: 美国天然气库存周环比下降 (十亿立方英尺)	18
图 45: 欧盟储气率较上周下降	18
图 46: 美国柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	20
图 47: 欧洲汽油和原油现货价差收窄 (美元/桶)	20
图 48: 新加坡柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)	20
图 49: 中国汽油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	20
图 50: 烯烃和石脑油价差扩大 (美元/吨)	21
图 51: 甲苯和石脑油价差扩大 (美元/吨)	21
图 52: PX 和石脑油价差较上周扩大 (元/吨)	22
图 53: PTA 和 PX 价差较上周扩大 (元/吨)	22
图 54: MEG 和乙烯价差较上周收窄 (元/吨)	22

图 55: 涤纶长丝价差较上周整体扩大 (元/吨)	22
图 56: PP-丙烯的价差较上周收窄 (元/吨)	23
图 57: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周收窄 (元/吨)	23

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 原油期现货价格	10
表 2: 天然气期现货价格	11
表 3: 美国原油供给	12
表 4: 11 月 OPEC 原油产量月环比上升	13
表 5: 炼油需求	13
表 6: 美国石油产品消费量	15
表 7: 美国原油和石油产品库存	15
表 8: 天然气供需和库存	18
表 9: 国内外成品油期现货价格	19
表 10: 国内外期现货炼油价差	19
表 11: 石脑油裂解相关产品价格和价差	20
表 12: 聚酯产业链产品价格和价差	21
表 13: C3 产业链产品价格和价差	22

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048