

供需面短期偏紧，当前油价受地缘形势主导

2025年02月15日

➤ **供需面短期偏紧，当前油价受地缘形势主导。** 1) **地缘方面**，由于美国重启对伊朗的“极限施压”政策、希望将伊朗石油出口降至零，伊朗于上周末表示如果伊朗无法出口石油、将关闭霍尔木兹海峡。目前世界约 1/3 的石油通过该海峡运输，受此影响，油价上半周有所反弹。2月12日，特朗普先后与俄罗斯总统普京、乌克兰总统泽连斯基通电话，随着特朗普对俄乌事件的推进，油价小幅回落后窄幅波动。2) **基本面方面**，2月月报显示，EIA 上调 25 年需求增速 4 万桶/日、下调供给增速 4 万桶/日分别至 137、172 万桶/日，预期 25 年供需为 10456 和 10414 万桶/日，供给过剩 42 万桶/日，且 EIA 预期 2025 年布伦特油价中枢为 75.5 美元/桶；OPEC 维持 25 年需求增速不变、为 150 万桶/日，下调非 OPEC 供给增速 10 万桶/日至 110 万桶/日；IEA 上调 25 年需求增速 5 万桶/日至 110 万桶/日，供给增速预期为 160 万桶/日，且预期 25 年供给过剩 45 万桶/日。此外，OPEC 于 25 年 1 月产量月环比下滑 12 万桶/日，尼日利亚、阿联酋等国家产量均有下降，然而，油价本周并未受此利好反弹，更多是观望地缘局势和特朗普表态。总的来看，**原油供给释放仍需时间，短期市场仍将维持紧平衡态势，油价或在 70 美元/桶以上窄幅震荡，后续演变仍需跟踪地缘形势。**

➤ **美元指数下降；布油价格微涨；东北亚 LNG 到岸价格下跌。** 截至 2 月 14 日，美元指数收于 106.81，周环比-1.31 个百分点。1) **原油**：布伦特原油期货结算价为 74.74 美元/桶，周环比+0.11%；WTI 期货结算价为 70.74 美元/桶，周环比-0.37%。2) **天然气**：NYMEX 天然气期货收盘价为 3.73 美元/百万英热单位，周环比+12.47%；亨利港/纽约天然气现货价格为 4.42/5.25 美元/百万英热单位，周环比+32.78%/-0.19%；东北亚 LNG 到岸价格为 14.94 美元/百万英热，周环比-8.45%。

➤ **美国原油产量上升，炼油厂日加工量上升。** 截至 2 月 7 日，美国原油产量 1349 万桶/日，周环比+2 万桶/日；炼油厂日加工量为 1543 万桶/日，周环比+8 万桶/日；炼厂开工率 85.0%，周环比+0.5pct。

➤ **美国原油库存上升，汽油库存下降。** 截至 2 月 7 日，美国战略原油储备为 39531 万桶，周环比+25 万桶；商业原油库存 42786 万桶，周环比+407 万桶；车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为 24805/4326/11862 万桶，周环比-304/+91/+14 万桶。

➤ **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。

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	26.91	2.60	3.09	3.07	10	9	9	推荐
601857.SH	中国石油	8.11	0.88	0.94	0.95	9	9	9	推荐
600028.SH	中国石化	6.07	0.50	0.44	0.46	12	14	13	推荐
603393.SH	新天然气	29.22	2.47	3.10	3.74	12	9	8	推荐
603619.SH	中曼石油	18.98	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 2025 年 2 月 14 日收盘价)

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：原油累库+国际局势变动，油价维持震荡-2025/02/09
- 石化周报：特朗普鼓励油气增产，加税考虑或提高能源成本-2025/01/25
- 原油板块事件点评：特朗普就职首日发布多项能源领域相关行政令-2025/01/22
- 石化周报：特朗普上台倒计时，市场观望情绪较浓-2025/01/18
- 天然气行业系列研究之一：乌克兰停止俄罗斯过境天然气，影响几何？-2025/01/16

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

供需面短期偏紧，当前油价受地缘形势主导。 1) **地缘方面**，由于美国重启对伊朗的“极限施压”政策、希望将伊朗石油出口降至零，伊朗于上周末表示如果伊朗无法出口石油、将关闭霍尔木兹海峡。目前世界约1/3的石油通过该海峡运输，受此影响，油价上半周有所反弹。2月12日，特朗普先后与俄罗斯总统普京、乌克兰总统泽连斯基通电话，随着特朗普对俄乌事件的推进，油价小幅回落，后窄幅波动。2) **基本面方面**，2月月报显示，EIA上调25年需求增速4万桶/日、下调供给增速4万桶/日分别至137、172万桶/日，预期25年供需为10456和10414万桶/日，供给过剩42万桶/日，且EIA预期2025年布伦特油价中枢为75.5美元/桶；OPEC维持25年需求增速不变、为150万桶/日，下调非DOC供给增速10万桶/日至110万桶/日；IEA上调25年需求增速5万桶/日至110万桶/日，供给增速预期为160万桶/日，且预期25年供给过剩45万桶/日。此外，OPEC于25年1月产量月环比下滑12万桶/日，尼日利亚、阿联酋等国家产量均有下降，然而，油价本周并未受此利好反弹，更多是观望地缘局势和特朗普表态。总的来看，**原油供给释放仍需时间，短期市场仍将维持紧平衡态势，油价或在70美元/桶以上窄幅震荡，后续演变仍需跟踪地缘形势。**

美元指数下降；布油价格微涨；东北亚LNG到岸价格下跌。 截至2月14日，美元指数收于106.81，周环比-1.31个百分点。1) 原油方面，布伦特原油期货结算价为74.74美元/桶，周环比+0.11%；WTI期货结算价为70.74美元/桶，周环比-0.37%。2) 天然气方面，NYMEX天然气期货收盘价为3.73美元/百万英热单位，周环比+12.47%；亨利港/纽约天然气现货价格为4.42/5.25美元/百万英热单位，周环比+32.78%/-0.19%；东北亚LNG到岸价格为14.94美元/百万英热，周环比-8.45%。

美国原油产量上升，炼油厂日加工量上升。 截至2月7日，1) 原油方面，美国原油产量1349万桶/日，周环比+2万桶/日。2) 成品油方面，美国炼油厂日加工量为1543万桶/日，周环比+8万桶/日；炼厂开工率85.0%，周环比+0.5pct；汽油/航空煤油/馏分燃料油产量分别为935/161/454万桶/日，周环比+18/-4/-1万桶/日。

美国原油库存上升，汽油库存下降。 截至2月7日，1) 原油方面，美国战略原油储备39531万桶，周环比+25万桶；商业原油库存42786万桶，周环比+407万桶。2) 成品油方面，车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为24805/4326/11862万桶，周环比-304/+91/+14万桶。

欧盟储气率下降。 截至2月13日，欧盟储气率为45.90%，较上周-4.07pct。

涤纶长丝价差扩大。 截至2月14日，1) 炼油板块，NYMEX汽油和取暖油期货结算价为2.32/2.40美元/加仑，周环比变化+10.00%/-1.34%，和WTI期货结算价差分别为26.51/29.99美元/桶，周环比变化+52.27%/-3.55%。2) 化工板块，乙烯/丙烯/甲苯和石脑油价差为215/200/64美元/吨，较上周变化+2.26%/+2.43%/+8.03%；FDY/POY/DTY价差为1802/1377/2662元/吨，变化+1.09%/+1.43%/+3.07%。

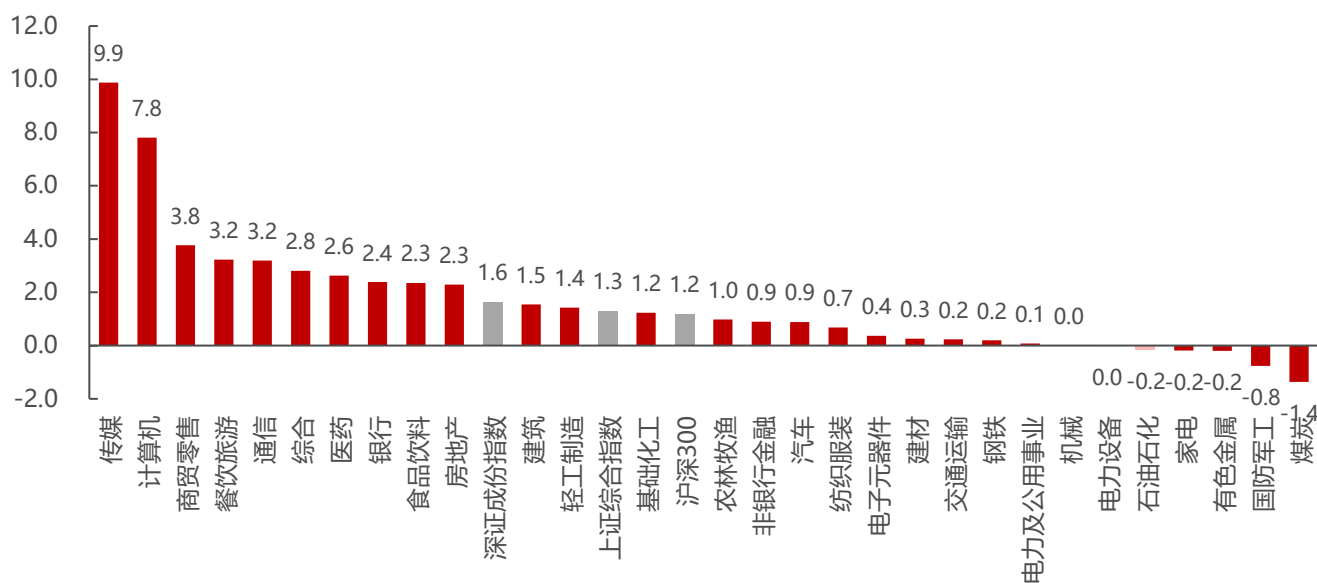
投资建议：我们推荐以下两条主线：1) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注产量持续增长且桶油成本低的中海油、抗风险能力强且资源量优势强的中国石油、高分红一体化公司中国石化；2) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的新天然气、中曼石油。

2 本周石化市场行情回顾

2.1 板块表现

截至2月14日，本周中信石油石化板块下跌0.2%，沪深300上涨1.2%，上证综指上涨1.3%，深证成指上涨1.6%。

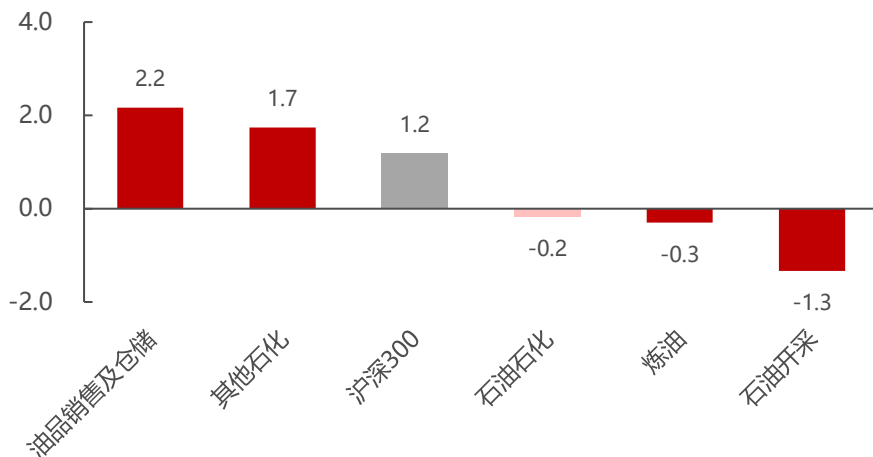
图1：本周石油石化板块跑输沪深 300 指数 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至2月14日，本周沪深300上涨1.2%，中信石油石化板块下跌0.2%。各子板块中，油品销售及仓储子板块周涨幅最大，为2.2%；石油开采子板块周跌幅最大，为-1.3%。

图2：本周油品销售及仓储子板块周涨幅最大 (%)



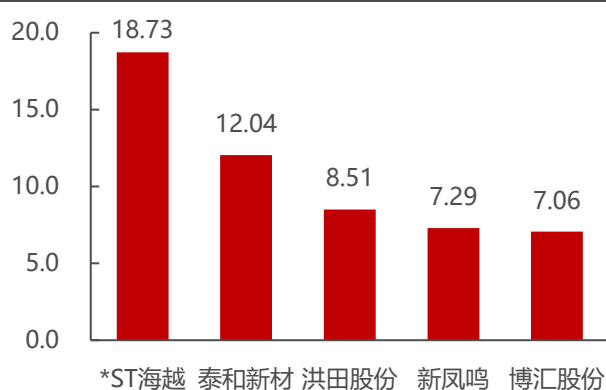
资料来源：iFind，民生证券研究院

2.2 上市公司表现

本周*ST海越涨幅最大。截至2月14日，石油石化行业中，公司周涨跌幅前5位分别为：*ST海越上涨18.73%，泰和新材上涨12.04%，洪田股份上涨8.51%，新凤鸣上涨7.29%，博汇股份上涨7.06%。

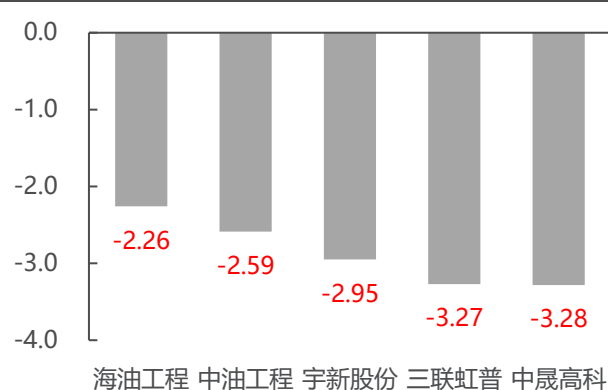
本周中晟高科跌幅最大。截至2月14日，石油石化行业中，中晟高科下跌3.28%，三联虹普下跌3.27%，宇新股份下跌2.95%，中油工程下跌2.59%，海油工程下跌2.26%。

图3：本周*ST海越涨幅最大 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：本周中晟高科跌幅最大 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

3 本周行业动态

2月10日

2月10日，金十数据报道，塞内加尔：2025年原油产量预计超3000万桶。

2月10日，金十数据报道，据国际文传电讯社：哈萨克斯坦Tengiz油田2024年产量为2780万吨。

2月10日，金十数据报道，印度石油部长：印度将在本周启动石油和天然气区块许可招标。

2月10日，金十数据报道，摩尔多瓦政府发言人：德涅斯特河沿岸地区拒绝了欧盟提供的6000万欧元用于购买天然气的提议。

2月11日

2月11日，金十数据报道，据市场消息，俄罗斯数据显示，1月份石油产量进一步低于该国的欧佩克+配额。俄罗斯上月日产量降至896.2万桶。这比俄罗斯在欧佩克+供应协议下的目标低了1.6万桶/日。虽然数据显示俄罗斯遵守了欧佩克+的协议，但该国仍需要弥补过去的生产过剩。该国此前承诺将在12月提交一份最新的削减计划，但尚未公布。

2月11日，金十数据报道，国际石油公司（IPC）：预计2025年每桶油当量的运营成本将在18至19美元之间。

2月11日，金十数据报道，印度石油部长：预计美国将再增加超过100万桶的石油产量。

2月11日，国际石油网报道，路透社调查显示，2025年1月石油输出国组织（OPEC）石油产量连续第二个月下降，主要是尼日利亚和伊朗这2个成员国减少出口造成的。2025年1月OPEC石油产量为2653万桶/日，比2024年12月每天减少5万桶，其中尼日利亚和伊朗的降幅最大。

2月12日

2月12日，金十数据报道，巴西国家石油公司高管：巴西日产油量达到450万桶。

2月12日，金十数据报道，根据国际能源署（IEA）的数据，到2030年，印度液化天然气的购买量将增加一倍以上。

2月12日，金十数据报道，根据输气运营商的数据，乌克兰的天然气管道进口将在星期三从星期二的1670万立方米跃升至2260万立方米，此次增加是由于乌克兰

兰天然气设施遭到袭击。

2月12日，金十数据报道，EIA短期能源展望报告：预计2025年美国天然气（干气）产量为1046亿立方英尺/日，此前预期为1045.2亿立方英尺/日。预计2026年美国天然气（干气）产量为1072.9亿立方英尺/日，此前预期为1072.3亿立方英尺/日。

2月12日，金十数据报道，EIA短期能源展望报告：预计2025年美国原油产量为1359万桶/日，此前预期为1355万桶/日。预计2026年美国原油产量为1373万桶/日，此前预期为1362万桶/日。

2月12日，金十数据报道，挪威国家石油公司：已恢复JohanSverdrup油田的生产。正在努力实现Sverdrup油田的全面生产能力。

2月13日

2月13日，金十数据报道，国际能源署（IEA）小幅上调了对全球石油需求增长的预测，并表示欧佩克+成员国对产量配额的遵守情况有所改善，这将减少市场预计的供应过剩。IEA目前估计，今年全球石油需求增速将从之前的105万桶/日变为110万桶/日，平均达到1.04亿桶/日。预计今年的增速将超过去年，但仍低于2023年每天200多万万桶的水平。该机构的预测也大大低于欧佩克的预测，因为欧佩克目前预计需求将增长145万桶/日。去年的需求增速则被重新评估为每天87万桶，而此前的预测为每天94万桶。

2月13日，金十数据报道，国际能源署周四表示，尽管受到制裁，但由于油价上涨和出口量稳定，俄罗斯1月原油和石油产品销售的商业收入较去年12月增加9亿美元，至158亿美元。国际能源署在报告中表示，“美国对俄罗斯和伊朗的新制裁在年初扰乱了市场，但它们尚未对全球石油供应产生实质性影响。伊朗的原油出口只是略有下降，而俄罗斯的原油出口到目前为止基本上没有受到影响。”根据国际能源署的数据，俄罗斯上个月的原油和石油产品出口量大致与12月份持平，约为740万桶/日，原油供应量增加10万桶/日至460万桶/日。该机构还表示，上个月所有俄罗斯石油的售价都高于西方规定的每桶60美元的价格上限。

2月13日，金十数据报道，国际能源署（IEA）在报告中指出，欧佩克+对商定目标的遵守情况有所改善，正在慢慢减少今年预计的供应过剩。根据该机构的估计，欧佩克+原油供应量下降了28万桶/日，而欧佩克12个成员国1月份的产量下降了48万桶/日。欧佩克+联盟——占世界原油产量的一半以上——已经有两年多减产原油，现在将从4月开始逐步提高产量。IEA估计，非欧佩克+产油国预计将增加140万桶/日的供应量，而欧佩克+将小幅增加14万桶/日的供应量。

2月13日，金十数据报道，据欧佩克最新发布的2月月度报告显示，2025年1

月，委内瑞拉原油日产量达到103.1万桶，日产量较上月增加3.3万桶。这是近年来委内瑞拉原油日产量首次突破100万桶大关。自2017年以来，由于美国对委内瑞拉石油行业实施严厉制裁，并威胁对其他国家采取二级制裁，委内瑞拉原油日产量从190万桶大幅下降至2020年的35万桶。此后，在俄罗斯、伊朗等国的支持下，以及美国部分解除对委制裁，委内瑞拉原油产量逐步回升。

2月14日

2月14日，金十数据报道，特朗普称印度提议放宽关税，购买更多美国石油、天然气。

2月14日，金十数据报道，根据油轮监测数据显示，截至1月10日，60%的被美国制裁的俄罗斯油轮处于闲置状态。

2月14日，金十数据报道，数据显示沙特阿拉伯在2024年第四季度的石油收入达到1708亿里亚尔。

2月14日，金十数据报道，高盛预计如果俄罗斯通过乌克兰的天然气流量恢复到冲突前水平，2025年夏季TTF价格将比其50欧元/兆瓦时的基准情景低36%-56%。

4 本周公司动态

2月10日

惠博普：2月10日，华油惠博普科技股份有限公司发布关于完成工商变更登记的公告。公告显示：华油惠博普科技股份有限公司分别于2024年12月19日召开第五届董事会2024年第十次会议、2025年1月6日召开2025年第一次临时股东大会，审议通过了《关于变更注册资本及修订<公司章程>的议案》。并于2025年1月15日召开第五届董事会2025年第一次会议，审议通过了《关于聘任公司总经理及变更法定代表人的议案》。公司已于近日完成了工商变更登记及章程备案的相关手续，并取得了长沙市市场监督管理局换发的《营业执照》。

中曼石油：2月10日，中曼石油天然气集团股份有限公司发布关于向特定对象发行股票限售股上市流通公告。公告显示：公司本次上市流通的限售股类型为向特定对象发行的有限售条件的流通股，本次股票上市流通总数约为6233.84万股，上市流通日期为2025年2月14日。

2月13日

昊华科技：2月13日，昊华化工科技集团股份有限公司发布关于公司2019年限制性股票激励计划预留授予部分第三个解除限售期解锁暨上市公告。公告显示：本次股票上市类型为公司股权激励股份，股票认购方式为网下，上市流通总数为62.82万股，上市流通日期为2025年2月20日。

5 石化产业数据追踪

5.1 油气价格表现

据iFind数据，截至2025年2月14日，布伦特原油期货结算价为74.74美元/桶，较上周上涨0.11%；WTI期货结算价70.74美元/桶，较上周下跌0.37%。

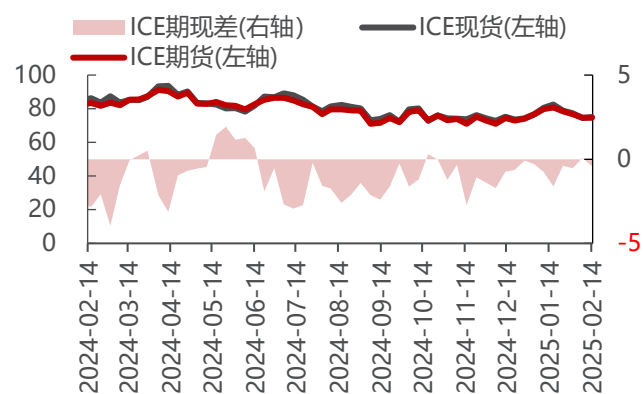
表1：原油期现货价格

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	74.74	74.66	0.11%	80.79	-7.49%	83.47	-10.46%
WTI 期货结算价	美元/桶	70.74	71.00	-0.37%	77.88	-9.17%	79.19	-10.67%
原油现货价格								
布伦特原油现货价格	美元/桶	75.14	74.58	0.75%	82.41	-8.82%	86.31	-12.94%
WTI 现货价格	美元/桶	71.66	70.97	0.97%	79.35	-9.69%	78.47	-8.68%
OPEC 原油现货价格	美元/桶	76.24	76.45	-0.27%	83.15	-8.31%	81.36	-6.29%
ESPO 现货价格	美元/桶	69.08	68.52	0.82%	69.22	-0.20%	78.05	-11.49%
中国原油现货均价	美元/桶	71.99	71.58	0.57%	77.66	-7.30%	81.24	-11.39%

资料来源：iFind，民生证券研究院

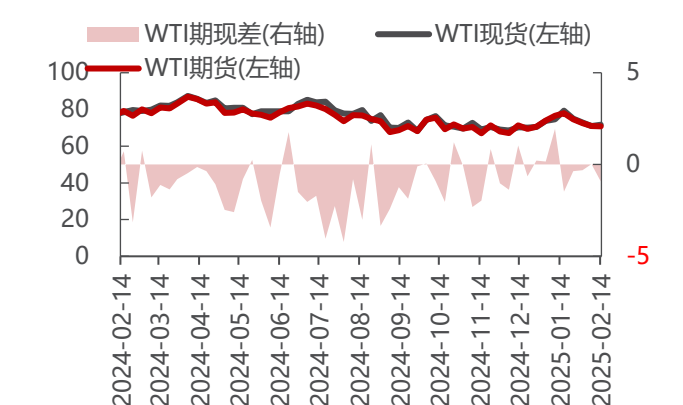
注：WTI 和 OPEC 原油现货价格截至时间为 2025 年 2 月 13 日，其他数据截至时间为 2025 年 2 月 14 日

图5：布伦特原油期货价格较上周微涨（美元/桶）



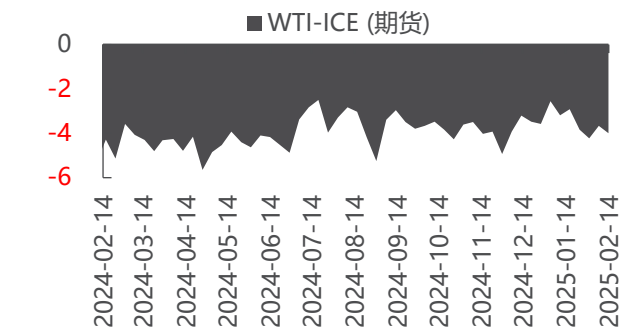
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：WTI 期货价格较上周微跌（美元/桶）



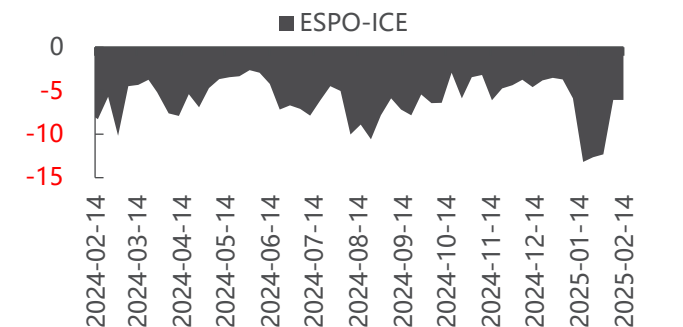
资料来源：iFind，民生证券研究院

图7：WTI 和 ICE 的期货价差较上周扩大（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图8：ESPO 和 ICE 的现货价差较上周持平（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

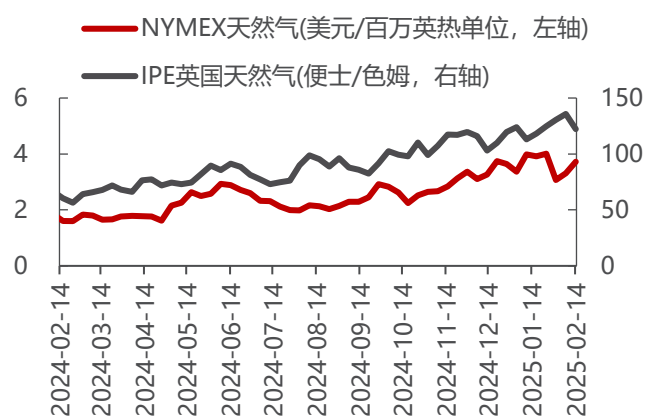
截至2025年2月14日，NYMEX天然气期货收盘价为3.73美元/百万英热单位，较上周上涨12.47%；东北亚LNG到岸价格为14.94美元/百万英热，较上周下跌8.45%；中国LNG出厂价为4324元/吨，较上周上涨1.43%。

表2：天然气期现货价格

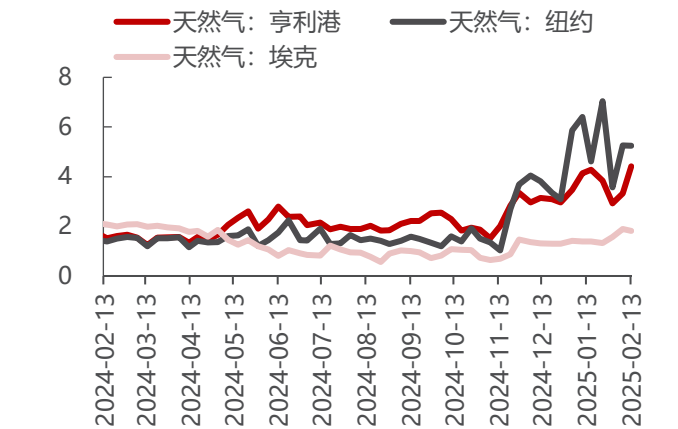
天然气品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
天然气期货价格								
NYMEX 天然气期货收盘价	美元/百万英热单位	3.73	3.31	12.47%	3.92	-4.85%	1.61	131.57%
IPE 天然气期货结算价	便士/色姆	122.26	135.75	-9.94%	118.31	3.34%	60.56	101.88%
天然气现货价格：								
天然气现货价：亨利港	美元/百万英热单位	4.42	3.33	32.78%	4.28	3.27%	1.52	191.41%
天然气现货价：纽约	美元/百万英热单位	5.25	5.26	-0.19%	4.61	13.88%	1.39	277.66%
天然气现货价：埃克	美元/百万英热单位	1.82	1.89	-3.65%	1.39	31.05%	2.07	-12.00%
日本 LNG 到岸价	美元/百万英热单位	14.94	16.32	-8.45%	13.62	9.74%	8.93	67.44%
中国 LNG 出厂价	元/吨	4324	4263	1.43%	4465	-3.16%	4409	-1.93%
LNG 国内外价差	元/吨	-900	-1443	37.63%	-307	-193.00%	1318	-168.31%

资料来源：iFind，民生证券研究院

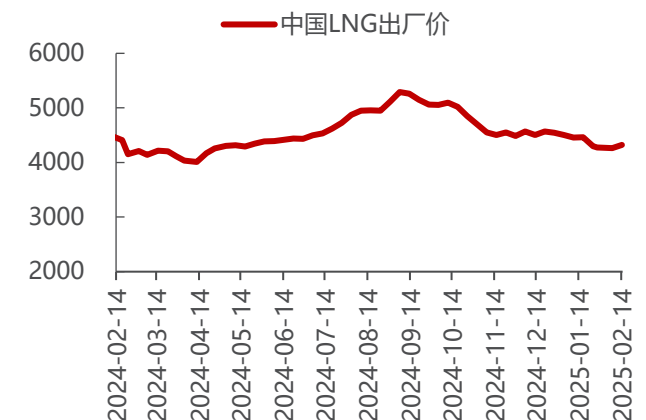
注：欧美现货价格截至时间为2025年2月13日，其他数据截至时间为2025年2月14日

图9：NYMEX 天然气期货价格较上周上涨（美元/百万英热单位）


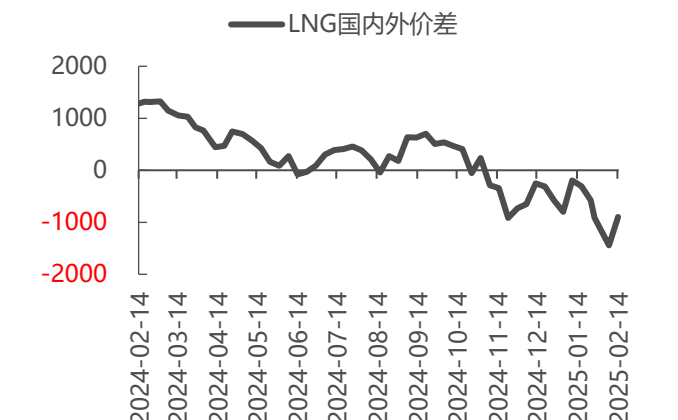
资料来源：iFind，民生证券研究院

图10：亨利港天然气现货价格较上周上涨（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12：LNG 国内外价差较上周收窄（元/吨）


资料来源：iFind，民生证券研究院

5.2 原油供给

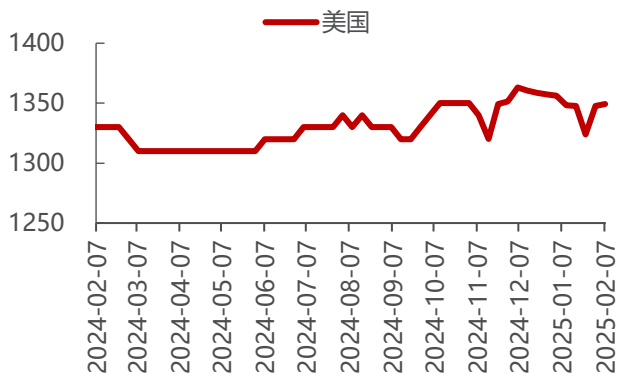
5.2.1 美国

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	1349	1348	2	1348	1	1330	19
美国原油钻机	部	481	480	1	478	3	497	-16

资料来源: EIA, iFind, 民生证券研究院 (注: 美国日产量截至时间为 2025 年 2 月 7 日, 原油钻机数据截至时间为 2025 年 2 月 14 日)

图13: 美国原油产量较上周上升 (万桶/日)



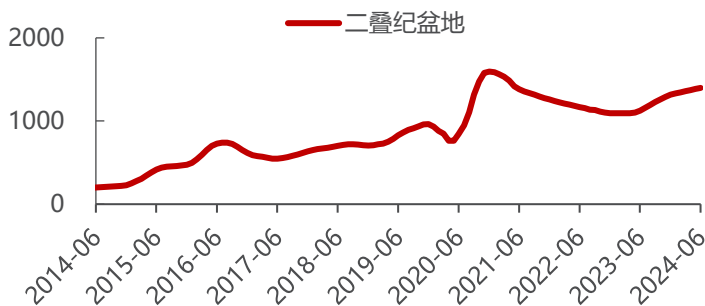
资料来源: EIA, 民生证券研究院

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

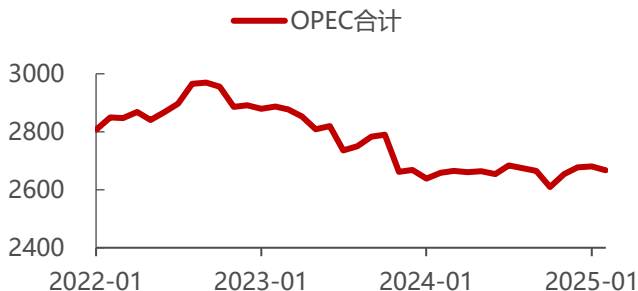
图15: EIA 预计美国 6 月二叠纪盆地的新井单井产量上升 (桶/日)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

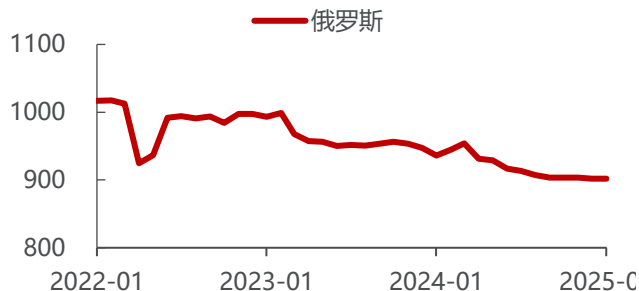
5.2.2 OPEC

图16: OPEC 1 月原油产量月环比下降 (万桶/日)



资料来源: OPEC, 民生证券研究院

图17: 俄罗斯 1 月原油产量月环比持平 (万桶/日)



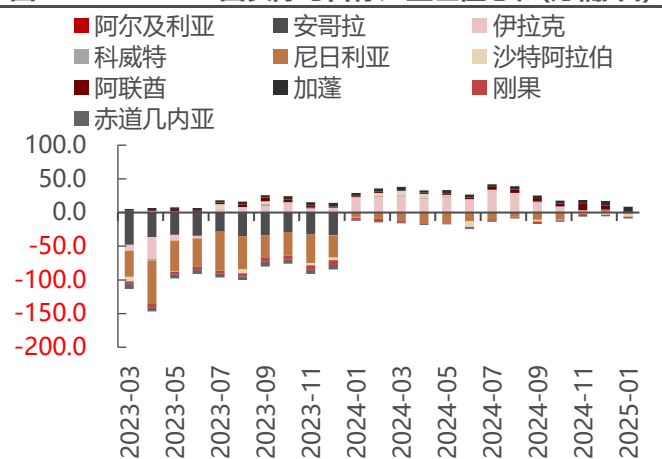
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

表4: 2025年1月OPEC原油产量月环比下降

国家	单位	2025.01	2024.12	较上月	2024.01	较上年1月
OPEC 合计	万桶/日	2667.8	2680.0	-12.2	2638.2	29.6
阿尔及利亚	万桶/日	89.5	90.3	-0.8	91.2	-1.7
安哥拉	万桶/日	113.6	114.0	-0.4	113.8	-0.2
伊拉克	万桶/日	399.9	400.4	-0.5	421.1	-21.2
科威特	万桶/日	241.2	242.6	-1.4	242.9	-1.7
尼日利亚	万桶/日	149.5	152.5	-3.0	143.4	6.1
沙特阿拉伯	万桶/日	893.7	895.0	-1.3	896.9	-3.2
阿联酋	万桶/日	293.3	297.0	-3.7	292.8	0.5
加蓬	万桶/日	23.6	23.6	0.0	20.8	2.8
刚果(布)	万桶/日	26.0	26.0	0.0	24.4	1.6
赤道几内亚	万桶/日	6.1	6.3	-0.2	5.5	0.6
伊朗	万桶/日	328.0	329.3	-1.3	316.1	11.9
利比亚	万桶/日	127.7	126.0	1.7	102.7	25.0
委内瑞拉	万桶/日	89.2	91.0	-1.8	80.4	8.8

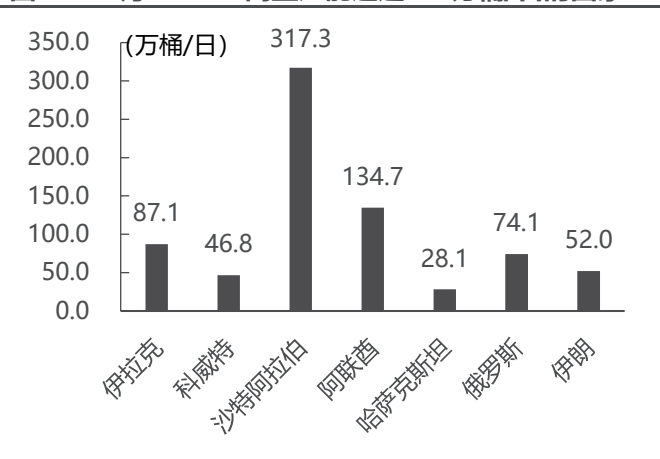
资料来源: OPEC, Bloomberg, 民生证券研究院

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: 1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	1543	1535	8	1665	-122	1454	89
炼厂开工率		85.0%	84.5%	0.5%	91.7%	-6.7%	80.6%	4.4%
汽油产量	万桶/天	935	917	18	928	7	918	17
航空煤油产量	万桶/天	161	165	-4	181	-20	148	13
馏分燃料油产量	万桶/天	454	455	-1	518	-64	408	47
丙烷/丙烯产量	万桶/天	261	259	2	263	-2	248	13

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		43.4%	43.6%	-0.3%	50.7%	-7.3%	62.8%	-19.5%

资料来源: EIA, iFind, 民生证券研究院

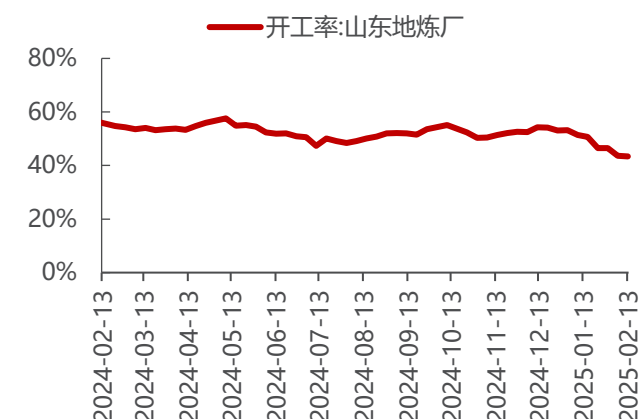
注: 美国数据截至时间为 2025 年 2 月 7 日; 中国数据截至时间为 2025 年 2 月 13 日

图20: 美国炼厂原油净投入周环比上升 (万桶/日)

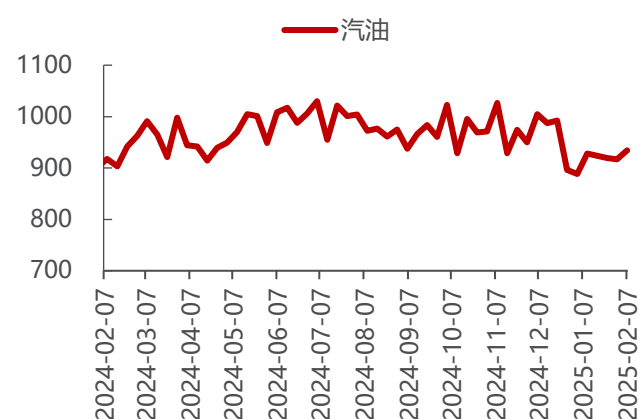

资料来源: EIA, 民生证券研究院

图21: 美国炼油厂开工率周环比上升


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


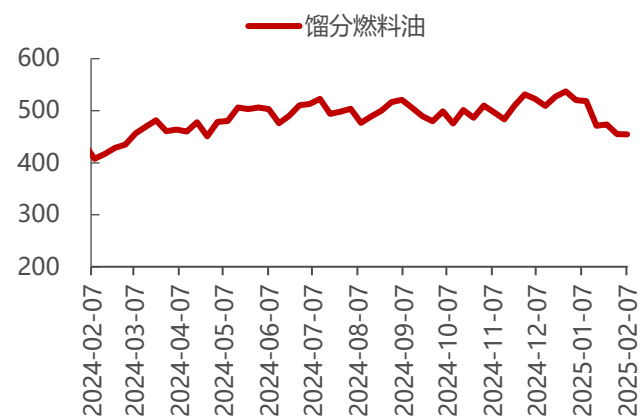
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图23: 美国汽油产量周环比上升 (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	1962	2108	-145	2067	-105	1926	37
汽油消费量	万桶/天	858	833	25	833	25	817	41
航空煤油消费量	万桶/天	153	174	-21	149	4	135	18
馏分燃料油消费量	万桶/天	369	460	-91	384	-15	351	17
丙烷/丙烯消费量	万桶/天	150	130	20	160	-10	133	17

资料来源: EIA, 民生证券研究院

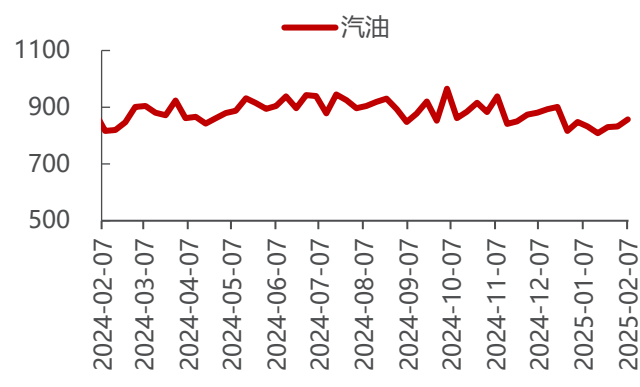
注: 截至时间为 2025 年 2 月 7 日

图26: 美国石油产品总消费量周环比下降 (万桶/天)



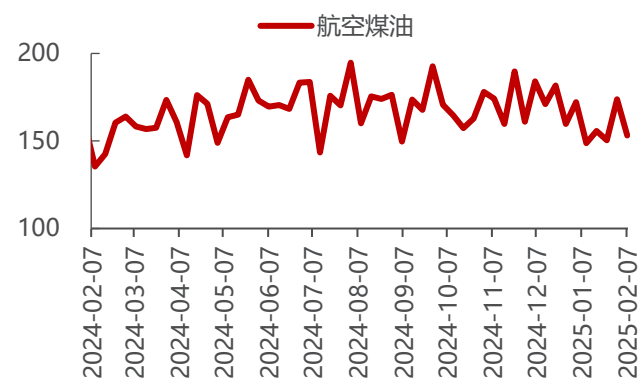
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图27: 美国汽油消费量周环比上升 (万桶/天)



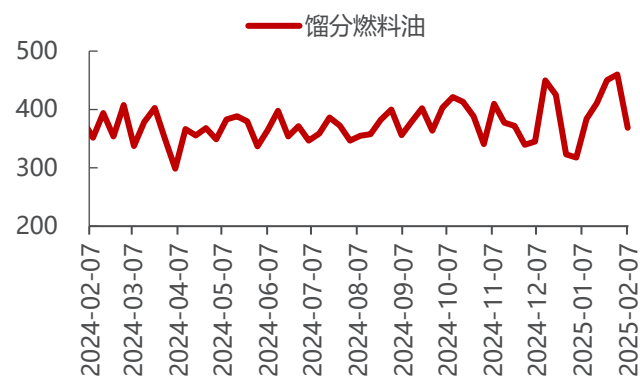
资料来源: EIA, 民生证券研究院

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下降 (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

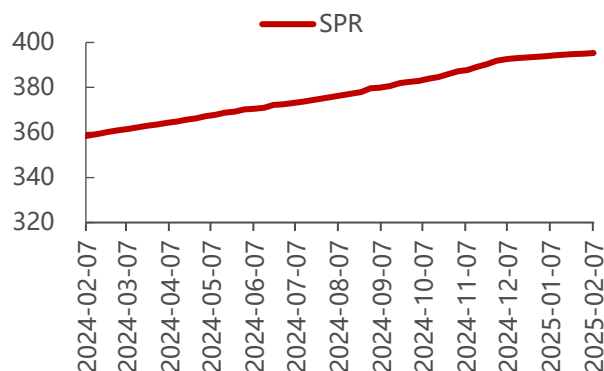
原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国包含 SPR 的原油库存	万桶	82317	81885	432	80700	1618	79821	2496
商业原油库存	万桶	42786	42379	407	41268	1518	43945	-1159
SPR	万桶	39531	39506	25	39432	100	35876	3655

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	78400	78685	-285	81869	-3469	79280	-880
车用汽油	万桶	24805	25109	-304	24357	449	24733	72
燃料乙醇	万桶	2569	2641	-72	2501	68	2581	-12
航空煤油	万桶	4326	4235	91	4370	-44	4096	230
馏分燃料油	万桶	11862	11848	14	13202	-1340	12566	-704
丙烷和丙烯	万桶	5886	6143	-257	7785	-1899	5690	196

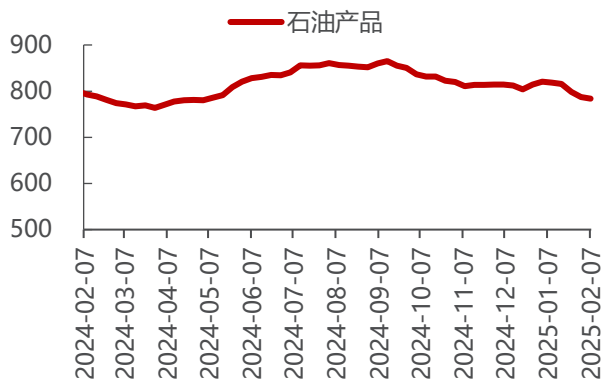
资料来源: EIA, 民生证券研究院 (注: 截至时间为 2025 年 2 月 7 日)

图30: 美国商业原油库存周环比上升 (百万桶)

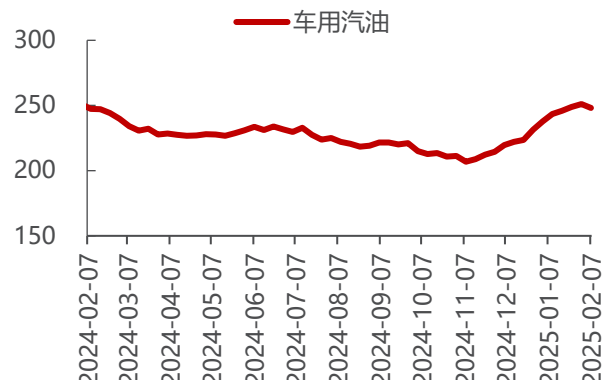

资料来源: EIA, 民生证券研究院

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33: 美国车用汽油库存周环比下降 (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上升 (百万桶)


资料来源: EIA, 民生证券研究院

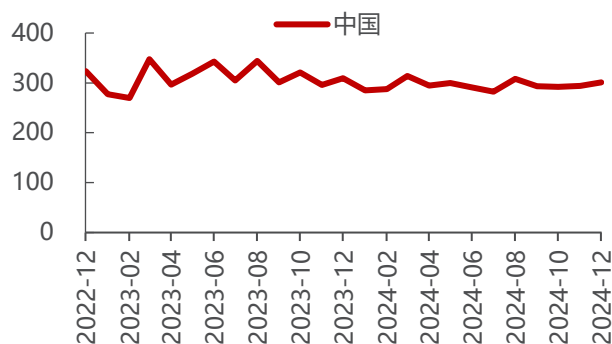
5.5 原油进出口

据 Bloomberg 1 月 24 日的统计数据，2024 年 12 月：

1) 海运进口：中国 301 百万桶，同比下降 2.7%，环比上升 2.3%；印度 142 百万桶，同比上升 3.5%，环比上升 5.0%；韩国 73 百万桶，同比下降 16.0%，环比下降 6.7%；美国 85 百万桶，同比下降 2.5%，环比上升 0.2%。

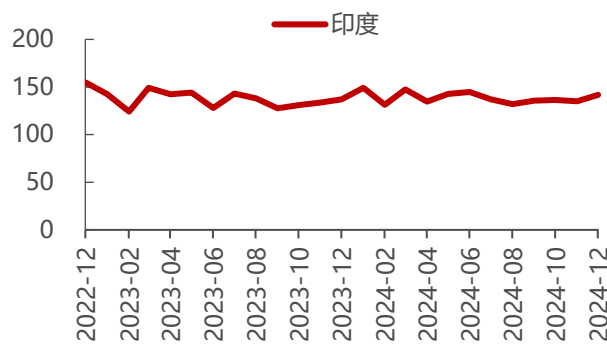
2) 海运出口：沙特 193 百万桶，同比下降 4.7%，环比下降 2.2%；俄罗斯 128 百万桶，同比下降 8.5%，环比上升 3.1%；美国 117 百万桶，同比下降 14.2%，环比下降 2.3%；伊拉克 120 百万桶，同比下降 1.3%，环比上升 19.4%。

图36：中国海运进口原油环比上升（百万桶）



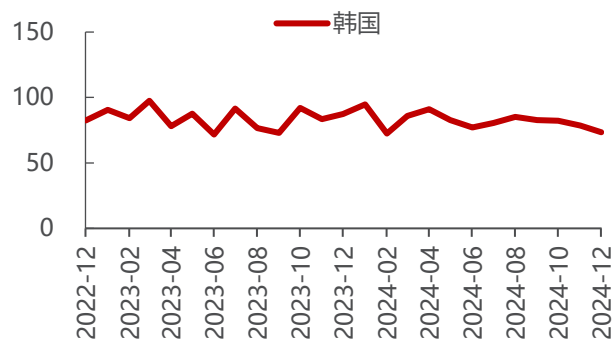
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图37：印度海运进口原油环比上升（百万桶）



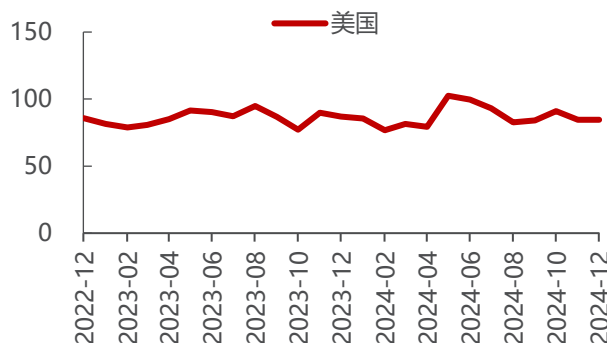
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图38：韩国海运进口原油环比下降（百万桶）



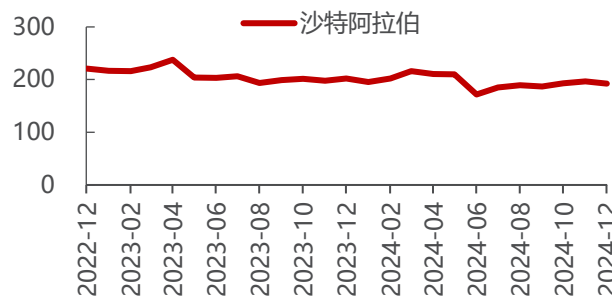
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图39：美国海运进口原油环比上升（百万桶）



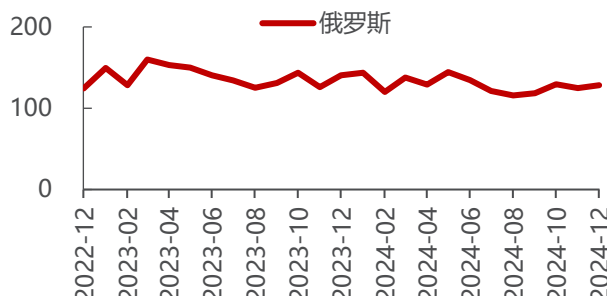
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图40：沙特阿拉伯海运出口原油环比下降（百万桶）



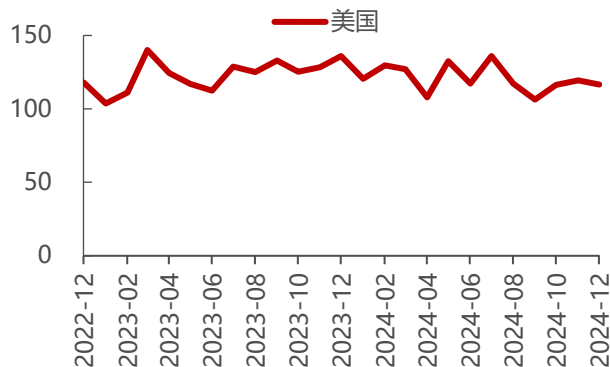
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

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下降 (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

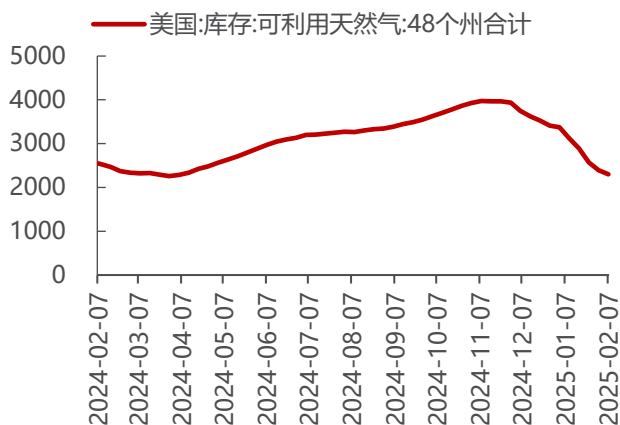
表8: 天然气供需和库存

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	112.5	112.3	0.18%	110.5	1.81%	110.2	2.09%
美国: 总消费量: 天然气	十亿立方英尺/天	104.3	94.2	10.72%	117.4	-11.16%	90.9	14.74%
美国: 总需求量: 天然气	十亿立方英尺/天	134.6	123.5	8.99%	147.9	-8.99%	112.5	19.64%
美国: 库存: 可利用天然气: 48个州合计	十亿立方英尺	2297.0	2397.0	-4.17%	3115.0	-26.26%	2584.0	-11.11%
欧洲								
欧盟储气率	—	45.90%	49.97%	-4.07%	64.15%	-18.25%	65.89%	-19.99%
德国储气率	—	44.91%	50.53%	-5.62%	69.64%	-24.72%	71.35%	-26.44%
法国储气率	—	27.38%	31.43%	-4.05%	50.25%	-22.87%	51.04%	-23.66%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

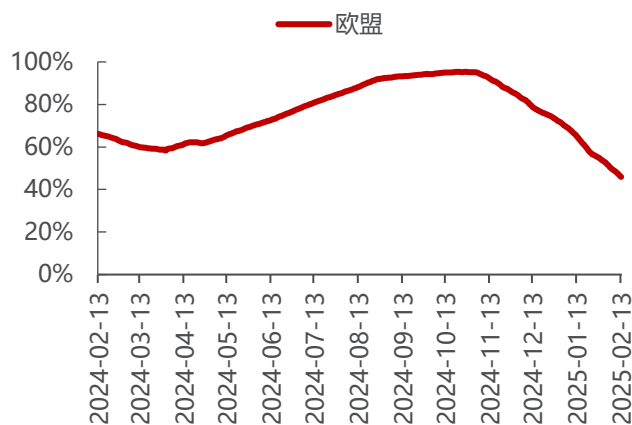
注: 美国数据除天然气库存截至时间为2025年2月7日外, 其他截至时间为2025年2月12日; 欧洲数据截至时间为2025年2月13日

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 2025 年 2 月 14 日, 国内汽柴油现货价格为 8630、7140 元/吨, 周环比变化-1.58%、-0.35%; 和布伦特原油现货价差为 87.32、59.34 美元/桶, 周环比变化-2.41%、-0.20%。

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	2.32	2.11	10.00%	2.14	8.00%	2.33	-0.45%
NYMEX 取暖油期货结算价	美元/加仑	2.40	2.43	-1.34%	2.56	-6.37%	2.81	-14.65%
汽油: 美国	美元/加仑	2.10	2.10	-0.14%	2.13	-1.22%	2.39	-12.21%
柴油: 美国	美元/加仑	2.39	2.38	0.29%	2.45	-2.61%	2.91	-17.80%
航空煤油: FOB 美国	美元/加仑	2.29	2.36	-2.76%	2.39	-3.86%	2.87	-20.08%
取暖油: FOB 美国	美元/加仑	2.39	2.41	-0.67%	2.46	-2.77%	2.88	-16.99%
汽油(95#): FOB 鹿特丹	美元/桶	83.67	84.53	-1.02%	85.06	-1.63%	98.90	-15.40%
柴油(10ppm): FOB 鹿特丹	美元/桶	95.23	92.75	2.67%	100.52	-5.26%	110.87	-14.11%
航空煤油: FOB 鹿特丹	美元/桶	101.42	101.45	-0.02%	107.06	-5.26%	116.40	-12.87%
汽油(95#): FOB 新加坡	美元/桶	86.05	84.79	1.49%	88.94	-3.25%	100.82	-14.65%
柴油(含硫 0.05%): FOB 新加坡	美元/桶	90.82	89.95	0.97%	99.03	-8.29%	102.27	-11.20%
航空煤油: FOB 新加坡	美元/桶	91.63	91.21	0.46%	97.46	-5.98%	101.12	-9.38%
92#汽油: 中国	元/吨	8630	8769	-1.58%	8946	-3.53%	8764	-1.52%
0#柴油: 中国	元/吨	7140	7165	-0.35%	7387	-3.34%	7466	-4.36%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

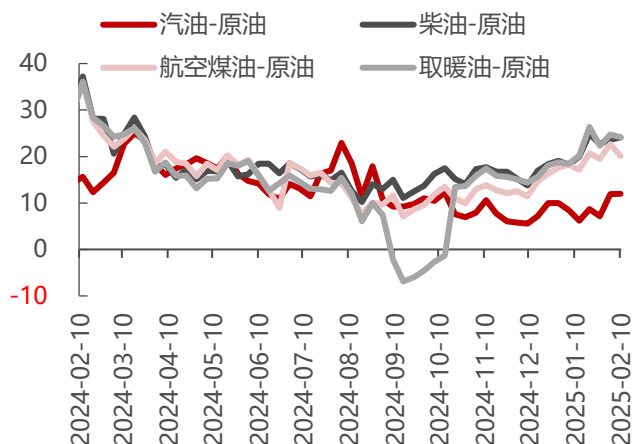
注: 1) 期货报价截至时间 2 月 14 日。2) 美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 2 月 10 日、2 月 13 日、2 月 13 日、2 月 14 日

表10: 国内外期货现货炼油价差

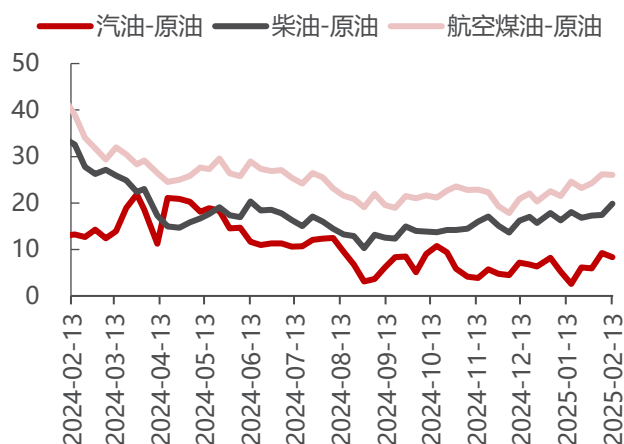
原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国期货: 汽油原油价差	美元/桶	26.51	17.41	52.27%	12.17	117.87%	18.50	43.29%
美国期货: 取暖油原油价差	美元/桶	29.99	31.09	-3.55%	29.71	0.95%	38.83	-22.77%
美国现货: 汽油原油价差	美元/桶	11.96	11.92	0.29%	6.22	92.25%	15.63	-23.50%
美国现货: 柴油原油价差	美元/桶	24.10	23.64	1.92%	19.95	20.76%	37.22	-35.26%
美国现货: 煤油原油价差	美元/桶	20.11	22.68	-11.33%	17.14	17.30%	35.71	-43.69%
美国现货: 取暖油原油价差	美元/桶	24.18	24.69	-2.07%	20.21	19.67%	36.13	-33.07%
欧洲现货: 汽油原油价差	美元/桶	8.31	9.24	-10.06%	2.58	222.09%	14.29	-41.85%
欧洲现货: 柴油原油价差	美元/桶	19.87	17.46	13.80%	18.04	10.14%	26.26	-24.33%
欧洲现货: 煤油原油价差	美元/桶	26.06	26.16	-0.36%	24.58	6.04%	31.79	-18.02%
新加坡现货: 汽油原油价差	美元/桶	10.69	9.50	12.53%	6.46	65.48%	16.21	-34.05%
新加坡现货: 柴油原油价差	美元/桶	15.46	14.66	5.46%	16.55	-6.59%	17.66	-12.46%
新加坡现货: 煤油原油价差	美元/桶	16.27	15.92	2.20%	14.98	8.61%	16.51	-1.45%
中国现货: 汽油原油价差	美元/桶	87.32	89.47	-2.41%	85.75	1.82%	82.54	5.78%
中国现货: 柴油原油价差	美元/桶	59.34	59.45	-0.20%	56.73	4.59%	57.95	2.40%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

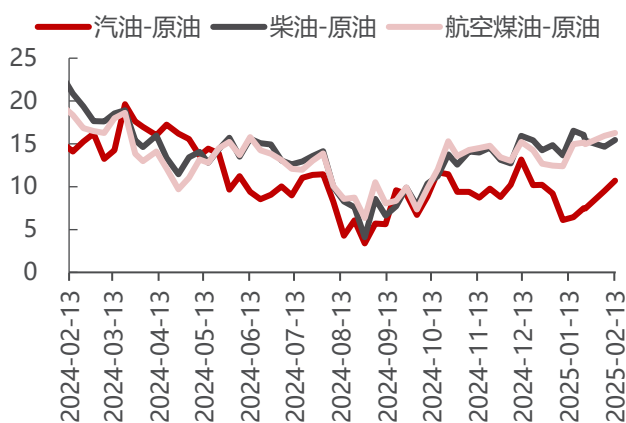
注: 1) 期货报价截至时间 2 月 14 日。2) 美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 2 月 10 日、2 月 13 日、2 月 13 日、2 月 14 日

图46: 美国柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)


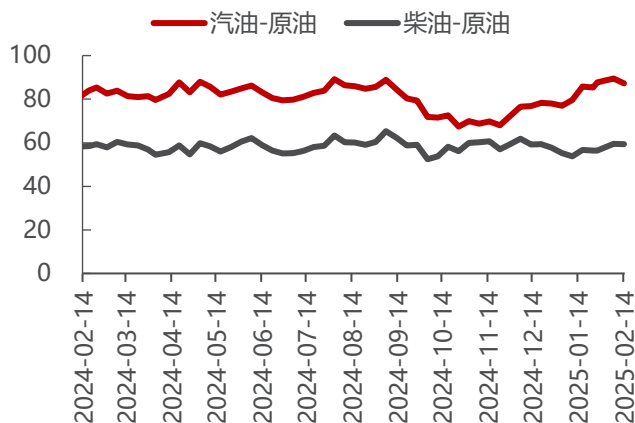
资料来源: iFind, 民生证券研究院

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48: 新加坡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49: 中国成品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

5.7.2 石脑油裂解

表11: 石脑油裂解相关产品价格和价差

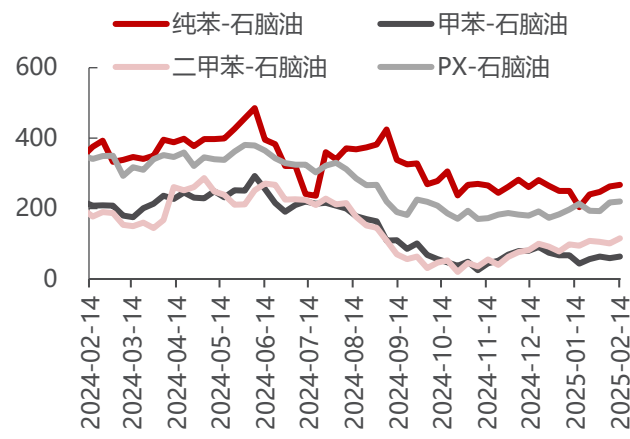
品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
石脑油: CFR 日本	美元/吨	665	669	-0.71%	685	-2.97%	687	-3.26%
乙烯: CFR 东北亚	美元/吨	880	880	0.00%	870	1.15%	940	-6.38%
丙烯: CFR 中国	美元/吨	865	865	0.00%	870	-0.57%	855	1.17%
纯苯: CFR 中国	美元/吨	932	932	0.00%	889	4.82%	1062	-12.28%
甲苯: CFR 中国	美元/吨	729	729	0.00%	729	0.00%	896	-18.65%
二甲苯: CFR 中国	美元/吨	780	770	1.30%	780	0.00%	865	-9.77%
对二甲苯(PX): CFR 中国	美元/吨	885	887	-0.23%	899	-1.56%	1028	-13.91%

品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价差								
乙烯-石脑油	美元/吨	215	211	2.26%	185	16.42%	253	-14.87%
丙烯-石脑油	美元/吨	200	196	2.43%	185	8.31%	168	19.27%
纯苯-石脑油	美元/吨	267	262	1.81%	204	31.00%	375	-28.80%
甲苯-石脑油	美元/吨	64	59	8.03%	44	46.83%	209	-69.37%
二甲苯-石脑油	美元/吨	115	101	14.66%	95	21.44%	178	-35.00%
对二甲苯-石脑油	美元/吨	220	218	1.26%	214	2.98%	341	-35.38%

资料来源: iFind, 民生证券研究院 (注: 截至时间为2月14日)

图50: 丙烯和石脑油价差较上周扩大 (美元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图51: 甲苯和石脑油价差较上周扩大 (美元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

5.7.3 聚酯产业链

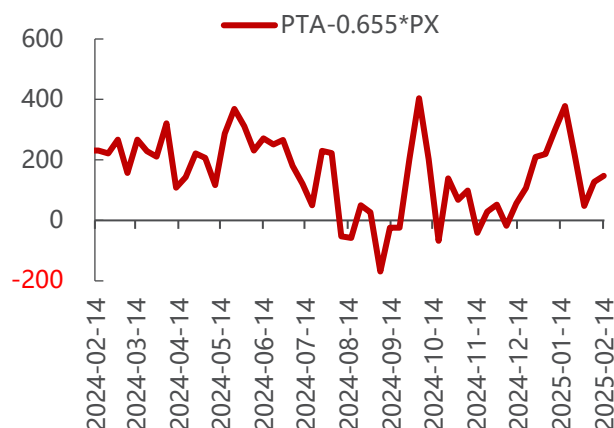
表12: 聚酯产业链产品价格和价差

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	665	669	-0.71%	685	-2.97%	687	-3.26%
PX	元/吨	7500	7500	0.00%	7300	2.74%	8700	-13.79%
PTA	元/吨	5060	5040	0.40%	5160	-1.94%	5930	-14.67%
乙烯	美元/吨	880	880	0.00%	870	1.15%	940	-6.38%
MEG	元/吨	4740	4730	0.21%	4855	-2.37%	4645	2.05%
FDY	元/吨	7765	7725	0.52%	7725	0.52%	8400	-7.56%
POY	元/吨	7340	7300	0.55%	7300	0.55%	7700	-4.68%
DTY	元/吨	8625	8525	1.17%	8525	1.17%	9000	-4.17%
产品价差								
PX-石脑油	元/吨	2671	2621	1.92%	2280	17.16%	3755	-28.87%
PTA-0.655*PX	元/吨	148	128	15.69%	379	-61.03%	232	-36.29%
MEG-0.6*乙烯	元/吨	904	881	2.54%	1030	-12.21%	586	54.36%
FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1802	1782	1.09%	1637	10.09%	1721	4.70%
POY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1377	1357	1.43%	1212	13.63%	1021	34.86%
DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	2662	2582	3.07%	2437	9.24%	2321	14.69%

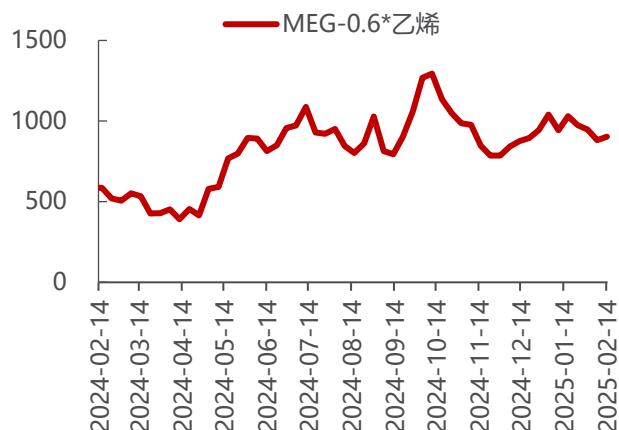
资料来源: iFind, 民生证券研究院 (注: 截至时间2月14日)

图52: PX和石脑油价差较上周扩大(元/吨)

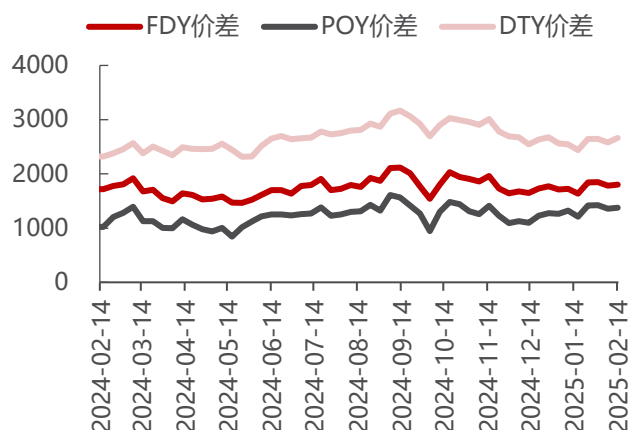

资料来源: iFind, 民生证券研究院

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和乙烯价差较上周扩大(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	7750	7775	-0.32%	7820	-0.90%	7575	2.31%
环氧丙烷	元/吨	7800	7888	-1.11%	8075	-3.41%	9238	-15.56%
丙烯腈	元/吨	11450	11900	-3.78%	11100	3.15%	9250	23.78%
丙烯酸	元/吨	8000	7850	1.91%	7925	0.95%	6000	33.33%
产品价差								
PP-丙烯	元/吨	920	795	15.72%	825	11.52%	635	44.88%
环氧丙烷-0.78*丙烯	元/吨	2473	2443	1.21%	2619	-5.59%	3824	-35.35%
丙烯腈-1.1*丙烯	元/吨	3937	4222	-6.75%	3406	15.61%	1616	143.63%
丙烯酸-0.78*丙烯	元/吨	2673	2406	11.10%	2469	8.25%	587	355.45%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

注: 截至时间为2月14日

图56: PP-丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图57: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周扩大 (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: 本周油品销售及仓储子板块周涨幅最大 (%)	4
图 3: 本周*ST 海越涨幅最大 (%)	5
图 4: 本周中晟高科跌幅最大 (%)	5
图 5: 布伦特原油期货价格较上周微涨 (美元/桶)	10
图 6: WTI 期货价格较上周微跌 (美元/桶)	10
图 7: WTI 和 ICE 的期货价差较上周扩大 (美元/桶)	10
图 8: ESPO 和 ICE 的现货价差较上周持平 (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上涨 (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窄 (元/吨)	11
图 13: 美国原油产量较上周上升 (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 1 月原油产量月环比下降 (万桶/日)	12
图 17: 俄罗斯 1 月原油产量月环比持平 (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: 1 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上升 (万桶/日)	14
图 21: 美国炼油厂开工率周环比上升	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上升 (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下降 (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下降 (万桶/天)	15
图 30: 美国商业原油库存周环比上升 (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下降 (百万桶)	16
图 34: 美国航空煤油库存周环比上升 (百万桶)	16
图 35: 美国馏分燃料油库存周环比上升 (百万桶)	16
图 36: 中国海运进口原油环比上升 (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下降 (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下降 (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: 欧洲柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	20
图 48: 新加坡柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	20
图 49: 中国成品油和原油现货价差收窄 (美元/桶)	20
图 50: 丙烯和石脑油价差较上周扩大 (美元/吨)	21
图 51: 甲苯和石脑油价差较上周扩大 (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 和乙烯价差较上周扩大 (元/吨)	22

图 55: 涤纶长丝价差较上周整体扩大 (元/吨)	22
图 56: PP-丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)	23
图 57: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周扩大 (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: 2025 年 1 月 OPEC 原油产量月环比下降	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
行业评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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