



石油化工行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

石油化工组

分析师：孙羲昱（执业 S1130525090005） 分析师：陈浩越（执业 S1130525100002） 联系人：杨啸
sunxyu@gjzq.com.cn chenhaoyue@gjzq.com.cn yangxiao@gjzq.com.cn

供应扰动持续，油价震荡上行

本周行情综述

- 原油：**本周油价震荡上行，乌克兰无人机袭击俄罗斯境内能源设施，欧洲或以全面禁止海运服务取代对俄罗斯石油的出口价格上限，持续的地缘事件导致的供应中断担忧影响油价，地缘博弈延续。近期美国寒潮来临，叠加创纪录的出口需求与快速增长的天然气发电需求，多重因素推升美国气价。截止12月5日，WTI现货收于60.08美元，环比+1.53美元；BRENT现货收于64.78美元，环比-0.03美元。EIA11月28日当周商业原油库存环比+57.4万桶，前值+277.4万桶。其中库欣原油环比-45.7万桶，前值-6.8万桶。汽油库存环比+451.8万桶，前值+251.3万桶。炼厂开工率环比+1.8%至94.1%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量1381.5万桶/天，美国净进口数据环比-16.6%。截至12月5日当周，美国活跃石油钻机数环比+6部至413部。
- 炼油：**气温进一步降低，北方部分地区雨雪天气影响作业效率，或压制汽柴油需求。本周国内主营炼厂平均开工负荷为74.66%，较上周下跌0.08个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为56.11%，较上周上涨1.12个百分点。山东地炼汽油库存54.92万吨，环比上涨3.61%；山东地炼柴油库存76.02万吨，环比上涨7.82%。本周期山东地炼平均炼油毛利为231.68元/吨，较上周期上涨59.29元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为593.16元/吨，较上周期下跌27.89元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差1428元/吨，前值1453元/吨，周内下滑25元/吨，跌幅1.72%；柴油零批价差737元/吨，前值为770元/吨，下滑33元/吨，跌幅4.29%。
- 聚酯：**圣诞节及“双十二”电商节或提振终端需求，但供应端亦有提升，预计窄幅震荡。PTA加工费环比小幅下滑至170.33元/吨。涤纶长丝POY150D平均盈利水平为59.93元/吨，较上周平均毛利下降138.66元/吨；涤纶长丝FDY150D平均盈利水平为-100.07元/吨，较上周平均毛利下降98.66元/吨；涤纶长丝DTY150D平均盈利水平为160元/吨，较上周平均毛利上涨45元/吨。原料端，PX方面，PX市场价格明显上涨，故PXN水平修复明显，目前回升至280美元/吨上方，接近PXN理论盈亏水平线；短流程方面，MX市场价格和PX市场价格均有上涨，不过PX涨幅更为显著，故PX-MX价差继续走扩。PTA方面，周内PTA加工费变动不大，行业仍处于亏损状态，周内加工费整体维持在200元/吨以下震荡。截至12月3日，PTA行业加工费为170.33元/吨。
- 烯烃：**乙烯市场，本周国内乙烯市场均价为6206元/吨，较上周同期均价下跌63元/吨，跌幅1.00%。供应端，经过前期的排库，生产企业持续让利意向不高，报盘守稳为主。需求端，下游市场表现疲软，且利润多呈负值，多维持择低补入。美金市场现货减量，价格坚挺。总体来看，预计下周乙烯市场大稳小动。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为6050元/吨，与上周同期均价持平。下游部分装置存投料生产计划，而丙烯装置同步供应增长，市场供需博弈加剧，后续仍重点关注丙烯以及下游装置开工情况。

风险提示

地缘政治扰动超预期；海外经济出现衰退；行业及国际政策环境变化。



内容目录

| | |
|-------------------|----|
| 一、本周市场回顾..... | 4 |
| 二、石化细分板块行情综述..... | 6 |
| 三、风险提示..... | 15 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图表 1: 本周板块变化情况 | 4 |
| 图表 2: 石化板块相关标的市场表现 | 4 |
| 图表 3: 石化相关产品价格跟踪情况 | 5 |
| 图表 4: 石化产品价差跟踪情况 | 6 |
| 图表 5: 布伦特原油现货价格 | 7 |
| 图表 6: NYMEX 天然气期货价格 | 7 |
| 图表 7: 美国原油及战略原油库存量 | 7 |
| 图表 8: 美国原油及石油产品库存 | 7 |
| 图表 9: 美国商业原油库存 | 7 |
| 图表 10: 美国原油及天然气钻机数量 | 7 |
| 图表 11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量 | 8 |
| 图表 12: 全球原油产量及钻机数量 | 8 |
| 图表 13: 美国汽油需求 (千桶/日) | 9 |
| 图表 14: 美国柴油需求 (千桶/日) | 9 |
| 图表 15: 美国航煤需求 (千桶/日) | 9 |
| 图表 16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次) | 9 |
| 图表 17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶) | 9 |
| 图表 18: 美国炼油厂开工率 | 9 |
| 图表 19: 国内主营炼厂开工率 (%) | 10 |
| 图表 20: 山东地方炼厂开工率 (%) | 10 |
| 图表 21: 国内主营炼厂炼油毛利 (元/吨) | 10 |
| 图表 22: 山东地方炼厂炼油毛利 (元/吨) | 10 |
| 图表 23: 乙烯开工率 (%) | 11 |
| 图表 24: 乙烯价格 (美元/吨) | 11 |
| 图表 25: 乙烯下游开工率 (%) | 11 |
| 图表 26: 乙烯下游库存 (万吨) | 11 |
| 图表 27: 丙烯酸开工率 (%) | 12 |



| | |
|------------------------------|----|
| 图表 28: 丙烯酸酯开工率 (%) | 12 |
| 图表 29: 丙烯价格及价差 (元/吨) | 13 |
| 图表 30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨) | 13 |
| 图表 31: 涤纶长丝库存天数 | 14 |
| 图表 32: 涤纶长丝开工率 (%) | 14 |
| 图表 33: PTA 库存天数 | 14 |
| 图表 34: PTA 开工率 (%) | 14 |
| 图表 35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%) | 15 |
| 图表 36: PX 开工率 (%) | 15 |



一、本周市场回顾

本周石油石化板块跑赢上证指数（+1.45%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（+3.04%）、石油天然气指数（+2.11%）、油气开采服务指数（+6.47%）、炼油化工指数（+2.39%）、聚酯指数（+1.65%）、烯烃指数（+0.59%）。

图表1：本周板块变化情况

| 指数名称 | 本周涨跌幅 | 本周末收盘价 | 上周末收盘价 | 当月涨跌幅 |
|----------|-------|----------|----------|--------|
| 上证指数 | 0.37% | 3902.81 | 3888.60 | 1.77% |
| 深证成指 | 1.26% | 13147.68 | 12984.08 | 4.86% |
| 沪深300 | 1.28% | 4584.54 | 4526.66 | 2.94% |
| 中证500 | 0.94% | 7097.84 | 7031.55 | 4.11% |
| 石油石化 | 1.82% | 2461.33 | 2417.34 | 1.08% |
| | | | | |
| 油气资源指数 | 3.04% | 887.46 | 861.27 | 3.47% |
| 石油天然气指数 | 2.11% | 3698.44 | 3621.92 | -0.17% |
| 油气开采服务指数 | 6.47% | 5483.10 | 5149.92 | 10.42% |
| 炼油化工指数 | 2.39% | 3157.18 | 3083.58 | 0.77% |
| 聚酯指数 | 1.65% | 4584.01 | 4509.40 | 4.82% |
| 烯烃指数 | 0.59% | 1341.34 | 1333.51 | 2.48% |

来源：Wind，国金证券研究所

图表2：石化板块相关标的市场表现

| 代码 | 公司名称 | 周末收盘价 | PE | PE近五年分位 | PB | PB近五年分位 | 股息率 | 分红比例 | 日涨幅 | 周涨幅 | 月涨幅 | 年涨幅 | 市值 |
|-----------|----------|---------|---------|---------|------|---------|-------|---------|--------|--------|--------|---------|----------|
| 600938.SH | 中国海油 | 28.94元 | 11.16 | 94.77% | 1.82 | 72.73% | 4.43% | 44.16% | -0.48% | 4.14% | 4.14% | 2.94% | 13755亿元 |
| 0883.HK | 中国海洋石油 | 22.08港元 | 7.77 | 86.66% | 1.22 | 93.08% | 6.34% | 44.16% | 0.82% | 4.25% | 4.25% | 24.16% | 10495亿港元 |
| 601857.SH | 中国石油 | 9.9元 | 11.44 | 77.48% | 1.16 | 91.75% | 4.75% | 52.24% | -1.10% | 1.54% | 1.54% | 16.89% | 18119亿元 |
| 0857.HK | 中国石油股份 | 8.83港元 | 9.31 | 91.13% | 0.95 | 99.35% | 5.81% | 52.24% | 0.34% | 1.73% | 1.73% | 54.86% | 16161亿港元 |
| 600028.SH | 中国石化 | 5.96元 | 20.02 | 99.59% | 0.87 | 66.50% | 4.80% | 69.05% | -0.17% | 3.11% | 3.11% | -7.15% | 7217亿元 |
| 0386.HK | 中国石油化工股份 | 4.53港元 | 13.95 | 94.47% | 0.60 | 76.93% | 6.88% | 69.05% | 0.67% | 2.72% | 2.72% | 8.02% | 5485亿港元 |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 9.8元 | 132.96 | 93.92% | 2.24 | 23.43% | 1.02% | 132.13% | 1.98% | 0.82% | 0.82% | 9.42% | 979亿元 |
| 600989.SH | 宝丰能源 | 18.71元 | 12.76 | 3.59% | 2.99 | 45.67% | 4.54% | 47.44% | 1.14% | 3.94% | 3.94% | 15.90% | 1372亿元 |
| 002648.SZ | 卫星化学 | 16.79元 | 9.22 | 12.71% | 1.77 | 0.83% | 2.98% | 27.64% | 1.63% | -0.42% | -0.42% | -7.94% | 566亿元 |
| 600346.SH | 恒力石化 | 19.36元 | 19.58 | 84.52% | 2.11 | 59.16% | 2.32% | 44.97% | 1.47% | 2.38% | 2.38% | 30.73% | 1363亿元 |
| 000301.SZ | 东方盛虹 | 9.57元 | -84.21 | - | 1.89 | 35.48% | 0.00% | 0.00% | 2.03% | -0.42% | -0.42% | 16.57% | 633亿元 |
| 603225.SH | 新凤鸣 | 17.42元 | 21.70 | 64.86% | 1.52 | 81.85% | 1.29% | 30.57% | 2.17% | 0.17% | 0.17% | 59.53% | 266亿元 |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 15.26元 | 21.04 | 68.83% | 0.97 | 49.01% | 0.66% | 19.83% | 1.06% | -0.78% | -0.78% | 30.52% | 367亿元 |
| 0135.HK | 昆仑能源 | 7.4港元 | 10.05 | 56.51% | 0.87 | 34.62% | 4.56% | 44.82% | -0.67% | -0.40% | -0.40% | -7.78% | 641亿港元 |
| 601808.SH | 中海油服 | 14.36元 | 17.56 | 0.74% | 1.49 | 7.18% | 1.61% | 35.08% | 0.42% | 2.79% | 2.79% | -4.23% | 685亿元 |
| 600583.SH | 海油工程 | 5.66元 | 12.38 | 22.03% | 0.93 | 47.03% | 3.55% | 41.12% | 1.25% | 4.62% | 4.62% | 7.44% | 250亿元 |
| 600968.SH | 海油发展 | 3.88元 | 10.32 | 2.64% | 1.38 | 35.77% | 3.48% | 37.53% | 0.00% | 3.74% | 3.74% | -6.26% | 394亿元 |
| 002254.SZ | 泰和新材 | 9.52元 | -333.31 | - | 1.16 | 8.00% | 0.53% | 47.70% | 1.06% | -1.75% | -1.75% | 1.77% | 82亿元 |
| 0934.HK | 中石化冠德 | 4.12港元 | 9.71 | 81.12% | 0.63 | 70.14% | 6.07% | 52.79% | -1.90% | -0.72% | -0.72% | -10.96% | 102亿港元 |
| 2386.HK | 中石化炼化工程 | 7.61港元 | 12.06 | 99.31% | 0.95 | 99.31% | 5.09% | 63.50% | 0.13% | 3.54% | 3.54% | 20.85% | 334亿港元 |

来源：Wind，国金证券研究所（PE 和 PB 均为动态）



图表3：石化相关产品价格跟踪情况

| 板块 | 名称 | 价格 | 单位 | 更新时间 | 环比25Q4均值 | 周涨幅 | 月涨幅 | 季涨幅 | 年涨幅 | 2025Q3 | 2025Q4 |
|-----|---------------------------|--------|-----------|------------|----------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 原油 | 期货收盘价:布伦特原油 | 63.26 | 美元/桶 | 2025-12-05 | -7.21% | -0.13% | -0.41% | -3.42% | -12.52% | 63.76 | 68.17 |
| | 期货收盘价:WTI原油 | 59.67 | 美元/桶 | 2025-12-05 | -8.13% | 1.02% | 0.12% | -3.56% | -12.94% | 59.76 | 64.95 |
| | 期货结算价:上期所sc原油主连 | 453.40 | 元/桶 | 2025-12-05 | -9.11% | 1.64% | -1.88% | -5.99% | -15.62% | 457.17 | 498.82 |
| | 现货价:原油(阿联酋迪拜) | 63.86 | 美元/桶 | 2025-12-05 | -9.11% | -0.36% | -2.96% | -8.06% | -13.04% | 64.86 | 70.26 |
| | 现货价:英国布伦特原油 | 64.73 | 美元/桶 | 2025-12-05 | -6.55% | 0.36% | 0.12% | -1.02% | -13.64% | 64.54 | 69.27 |
| 天然气 | 现货价:原油(阿曼)环太平洋 | 64.09 | 美元/桶 | 2025-12-05 | -8.91% | 0.52% | -2.95% | -7.52% | -12.91% | 65.00 | 70.36 |
| | 期货价:NYMEX天然气 | 5.07 | 美元/百万英热单位 | 2025-12-05 | 64.73% | 9.81% | 19.63% | 67.58% | 64.86% | 3.98 | 3.08 |
| | 期货价:IPE英国天然气 | 70.03 | 便士/色姆 | 2025-12-05 | -13.17% | -7.45% | -15.64% | -10.09% | -40.27% | 79.95 | 80.65 |
| | 现货价:天然气:路易斯安那亨利港 | 5.08 | 美元/百万英热单位 | 2025-12-04 | 67.82% | 22.41% | 50.74% | 66.56% | 84.73% | 3.60 | 3.03 |
| 煤炭 | 到岸价:液化天然气(LNG):中国 | 0.10 | 美元/万英热 | 2025-12-05 | -11.38% | -6.62% | -7.71% | -9.56% | -31.22% | 0.11 | 0.11 |
| | 综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500) | 715 | 元/吨 | 2025-12-05 | 6.95% | 0.70% | 4.99% | 5.61% | -0.97% | 692 | 669 |
| | 车板价:焦精煤(A9%V19%G62.5) | 1335 | 元/吨 | 2025-12-05 | 10.67% | -5.65% | -8.87% | 6.37% | -5.65% | 1392 | 1206 |
| | 市场价:焦炭:山东地区 | 1485 | 元/吨 | 2025-12-05 | 17.95% | -3.26% | 3.48% | 3.48% | -4.81% | 1436 | 1259 |
| 炼化 | 纽卡斯尔NEWC动力煤现货价 | 101 | 美元/吨 | 2025-12-01 | -6.87% | 0.00% | 0.00% | -6.19% | -27.17% | 101 | 109 |
| | 单位热量价格比:原油/煤炭 | 2.59 | 无 | 2025-12-05 | 0.20% | 0.36% | 0.12% | 5.50% | 18.58% | 2.58 | 2.58 |
| | 市场价格:汽油(92#):山东地炼 | 7065 | 元/吨 | 2025-12-05 | -7.91% | 0.44% | 0.80% | -6.19% | -6.49% | 7148 | 7672 |
| | 市场价格:柴油(0#):山东地炼 | 6296 | 元/吨 | 2025-12-05 | -4.34% | -1.16% | -1.10% | -2.21% | -8.61% | 6363 | 6582 |
| C2 | 现货价:航空煤油:FOB新加坡 | 88 | 美元/桶 | 2025-12-05 | 1.65% | 0.11% | -5.41% | 2.48% | -0.95% | 90 | 86 |
| | 现货价:石脑油:CFR日本 | 560 | 美元/吨 | 2025-12-04 | -4.91% | -1.10% | -3.07% | -6.12% | -11.45% | 569 | 589 |
| | 现货价:乙烯:CFR东北亚 | 741 | 美元/吨 | 2025-12-05 | -10.87% | 1.37% | 0.00% | -11.89% | -17.30% | 761 | 831 |
| | 出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化 | 7100 | 元/吨 | 2025-12-05 | -3.08% | 0.00% | -0.70% | -3.40% | -18.86% | 7128 | 7325 |
| C3 | 出厂价:HDPE(5000S):扬子石化 | 7200 | 元/吨 | 2025-12-05 | -8.58% | -1.37% | -4.00% | -8.86% | -16.28% | 7503 | 7876 |
| | 出厂价:环氧乙烷:中石化华东 | 5800 | 元/吨 | 2025-12-05 | -8.65% | -3.33% | -3.33% | -7.94% | -17.14% | 6070 | 6349 |
| | 市场价格:EVA(5110J):山东地区 | 10050 | 元/吨 | 2025-12-05 | -7.34% | -1.47% | -3.37% | -10.27% | -1.47% | 10607 | 10846 |
| | 现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东 | 593 | 美元/吨 | 2025-12-04 | 3.44% | 2.24% | 9.81% | -0.84% | -5.12% | 555 | 573 |
| 聚酯 | 市场价格:丙烯:山东地区 | 6050 | 元/吨 | 2025-12-05 | -6.25% | 0.00% | 5.22% | -7.77% | -13.32% | 6042 | 6453 |
| | 出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化 | 6800 | 元/吨 | 2025-12-05 | -7.68% | 0.00% | -1.45% | -6.21% | -13.38% | 6881 | 7366 |
| | 市场价格:环氧丙烷:华东地区 | 8150 | 元/吨 | 2025-12-05 | 6.19% | -1.21% | 2.00% | 5.98% | -6.05% | 8075 | 7675 |
| | 市场价格:丙烯酸:华东地区 | 5675 | 元/吨 | 2025-12-05 | -9.94% | -0.44% | -2.99% | -3.40% | -13.36% | 6046 | 6301 |
| 聚氨酯 | 市场价格:丙烯酸甲酯:华东市场 | 7450 | 元/吨 | 2025-12-03 | -5.78% | 0.68% | 5.67% | -5.10% | -24.37% | 7314 | 7907 |
| | 市场价格:丙烯酸乙酯:华东市场 | 8800 | 元/吨 | 2025-12-05 | -7.67% | -1.12% | -3.30% | -3.83% | 0.57% | 9033 | 9531 |
| | 市场价格:丙烯酸丁酯:华东市场 | 6850 | 元/吨 | 2025-12-05 | -8.67% | 4.18% | 1.48% | -5.84% | -21.49% | 7020 | 7500 |
| | 市场价格:甲醇:华东地区 | 2105 | 元/吨 | 2025-12-05 | -10.91% | -0.94% | -0.47% | -8.58% | -16.63% | 2175 | 2363 |
| 聚醚 | 市场价格:乙醇:山东地区 | 5300 | 元/吨 | 2025-12-05 | -5.58% | 0.00% | 0.95% | -3.64% | -1.85% | 5331 | 5613 |
| | 市场价格:正丁醇:华东地区 | 5875 | 元/吨 | 2025-12-05 | -3.42% | 12.44% | 11.37% | -2.49% | -22.19% | 5446 | 6083 |
| | 现货价:PX:CFR中国 | 845 | 美元/吨 | 2025-12-05 | 0.74% | 2.30% | 3.59% | 1.85% | 3.59% | 816 | 839 |
| | 市场价格:PTA:华东地区 | 4668 | 元/吨 | 2025-12-05 | -0.92% | 1.26% | 3.50% | 1.81% | -1.89% | 4542 | 4711 |
| 聚醚胺 | 市场价格:乙二醇:华东地区 | 3740 | 元/吨 | 2025-12-05 | -15.64% | -3.83% | -6.08% | -16.67% | -20.70% | 4048 | 4433 |
| | 市场价格:聚酯瓶片:华东市场 | 5720 | 元/吨 | 2025-12-05 | -3.08% | 0.35% | 0.53% | -1.72% | -6.38% | 5720 | 5902 |
| | 市场价格:FDY(150D/96F) | 6475 | 元/吨 | 2025-12-05 | -3.75% | -0.77% | -0.38% | -6.16% | -3.00% | 6536 | 6727 |
| | 市场价格:DTY(150D/48F) | 6750 | 元/吨 | 2025-12-05 | -3.48% | -0.37% | 0.37% | -5.59% | -7.53% | 6743 | 6993 |
| 其他 | 市场价格:POY(150D/48F) | 7850 | 元/吨 | 2025-12-05 | -1.21% | 0.00% | 0.64% | -2.48% | -4.56% | 7798 | 7946 |
| | 市场价格:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东 | 6320 | 元/吨 | 2025-12-05 | -3.40% | 0.40% | -0.16% | -1.79% | -9.46% | 6332 | 6543 |
| | 市场价格:PTMEG | 11700 | 元/吨 | 2025-12-05 | -3.19% | 0.00% | -0.85% | -2.50% | -2.50% | 11754 | 12085 |
| | 市场价格:纯MDI:华东 | 19500 | 元/吨 | 2025-12-05 | 11.90% | -0.26% | 2.63% | 9.24% | 4.28% | 18673 | 17427 |
| 其他 | 市场价格:氨纶40D | 23000 | 元/吨 | 2025-12-05 | -0.21% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | -2.95% | 23000 | 23049 |
| | 市场价格:己内酰胺 | 9350 | 元/吨 | 2025-12-05 | 7.32% | 2.47% | 16.15% | 8.09% | -17.26% | 8418 | 8712 |
| | 市场价格:PA6切片(常规纺) | 9850 | 元/吨 | 2025-12-05 | 4.76% | 0.51% | 11.93% | 5.91% | -20.56% | 9125 | 9402 |
| | 市场价格:PA66:平顶山神马 | 14800 | 元/吨 | 2025-12-05 | -3.67% | 1.72% | 1.02% | -1.99% | -16.38% | 14714 | 15364 |
| 其他 | 市场价格:纯苯:华东地区 | 5315 | 元/吨 | 2025-12-05 | -11.05% | -0.56% | 0.00% | -10.07% | -29.51% | 5469 | 5975 |
| | 市场价格:甲苯:华东地区 | 5255 | 元/吨 | 2025-12-05 | -3.80% | -0.47% | 0.00% | -2.59% | -11.61% | 5250 | 5462 |
| | 市场价格:苯乙烯:华东地区 | 6725 | 元/吨 | 2025-12-05 | -7.80% | 1.74% | 6.49% | -5.61% | -24.86% | 6556 | 7294 |
| | 市场价格:苯酚:华东地区 | 5775 | 元/吨 | 2025-12-05 | -14.61% | -7.08% | -15.88% | -27.59% | 6368 | 6724 | |

来源: Wind, 百川盈孚, 国金证券研究所



图表4: 石化产品价差跟踪情况

| 产业链 | 名称 | 当前价差 | 单位 | 周涨幅 | 月涨幅 | 季涨幅 | 当前分位数 |
|-----|-----------|------|------|----------|----------|----------|-------|
| 炼化 | 炼油毛利:主营炼厂 | 593 | 元/吨 | -4.49% | 43.53% | -25.45% | 35.8% |
| | 炼油毛利:独立炼厂 | 232 | 元/吨 | 34.39% | 87.11% | 0.80% | 19.0% |
| 聚酯 | PX-石脑油 | 286 | 美元/吨 | 9.70% | 19.99% | 21.27% | 88.9% |
| | PTA加工费 | 164 | 元/吨 | -14.91% | 2.81% | -1.63% | 18.4% |
| | POY价差 | 2567 | 元/吨 | -1.32% | -1.00% | -1.70% | 49.7% |
| | DTY价差 | 1467 | 元/吨 | -5.44% | -1.73% | -14.28% | 37.6% |
| | FDY价差 | 1192 | 元/吨 | -8.41% | -7.80% | -18.44% | 37.0% |
| C3 | 丙烯-丙烷 | 177 | 元/吨 | -41.33% | -58.36% | -74.13% | 13.0% |
| | 丙烯酸-丙烯 | 1586 | 元/吨 | 0.00% | -19.99% | 18.93% | 14.1% |
| | 丙烯酸甲酯-丙烯酸 | 1545 | 元/吨 | 2.74% | 66.05% | -13.30% | 22.9% |
| | 丙烯酸乙酯-丙烯酸 | 1470 | 元/吨 | 0.00% | -1.41% | -2.87% | 59.3% |
| | 丙烯酸丁酯-丙烯酸 | -43 | 元/吨 | -155.84% | -134.54% | -119.26% | 20.7% |
| | 聚丙烯-丙烯 | 750 | 元/吨 | 0.00% | -29.58% | 16.28% | 34.3% |
| | 环氧丙烷-丙烯 | 3008 | 元/吨 | -3.22% | 0.91% | 44.89% | 75.3% |
| C2 | 乙烯-石脑油 | 181 | 美元/吨 | 9.85% | 10.18% | -27.06% | 17.1% |
| | 环氧乙烷-乙烯 | 1062 | 元/吨 | -19.72% | -15.17% | 18.22% | 28.1% |
| | 乙二醇-乙烯 | 556 | 元/吨 | -17.50% | -23.96% | -25.16% | 18.1% |
| 其他 | PA6-己内酰胺 | 525 | 元/吨 | -19.23% | -25.00% | -19.23% | 13.3% |
| | 氨纶 | 9740 | 元/吨 | -0.31% | -0.61% | -0.92% | 3.1% |

来源: Wind, 百川盈孚, 国金证券研究所

二、石化细分板块行情综述

■ 原油:

景气度跟踪: 维持震荡。本周油价震荡上行, 乌克兰无人机袭击俄罗斯境内能源设施, 欧洲或以全面禁止海运服务取代对俄罗斯石油的出口价格上限, 持续的地缘事件导致的供应中断担忧影响油价, 地缘博弈延续。近期美国寒潮来临, 叠加创纪录的出口需求与快速增长的天然气发电需求, 多重因素推升美国天然气价格。

①原油: 截止 12 月 5 日, WTI 现货收于 60.08 美元, 环比+1.53 美元; BRENT 现货收于 64.78 美元, 环比-0.03 美元。EIA11 月 28 日当周商业原油库存环比+57.4 万桶, 前值+277.4 万桶。其中库欣原油环比-45.7 万桶, 前值-6.8 万桶。汽油库存环比+451.8 万桶, 前值+251.3 万桶。炼厂开工率环比+1.8% 至 94.1%。美国原油库存上升, 净进口量环比减少。美国产量 1381.5 万桶/天, 美国净进口数据环比-16.6%。截至 12 月 5 日当周, 美国活跃石油钻机数环比+6 部至 413 部。

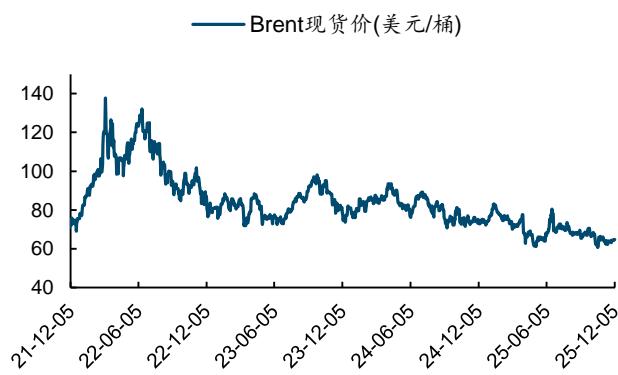
②天然气: 截止 12 月 5 日, 英国基准天然气价格收于 71 便士/撒姆, 环比-4 便士/撒姆; 截止 12 月 5 日, 美国 NYMEX 天然气期货收于 5.34 美元/百万英热单位, 环比+0.48 美元/百万英热单位。11 月 30 日, 中国 LNG 综合进口到岸价格指数 110.11(C. I. F, 不含税费、加工费)。12 月 5 日国内 LNG 液厂平均出厂价 4250 元/吨, 环比-1.6%。

③核心观点:

本周油价震荡走强, 主要受持续的地缘政治事件导致的供应中断担忧影响。乌克兰持续袭击俄罗斯能源设施, 包括俄罗斯石油公司 Rosneft 旗下瑟兹兰炼油厂及亚速海沿岸小型港口, 设施设计年产能为 850 万桶(约每日 17 万桶)。袭击目标还包括俄罗斯位于坦波夫地区的“友谊”石油管道。此外, 数据显示此前 CPC 黑海码头遭无人机袭击后, 哈萨克斯坦 12 月前两天的油气产量下降了约 6%。欧洲或改变对俄油制裁方式, 12 月 5 日, G7 和欧盟正就以全面禁止海运服务取代对俄罗斯石油出口的价格上限进行谈判, 以减少为俄罗斯在乌克兰冲突提供资金的石油收入。天然气方面, 近期美国寒潮来临, 叠加创纪录的出口需求与快速增长的天然气发电需求, 多重因素推升美国天然气价格。



图表5: 布伦特原油现货价格



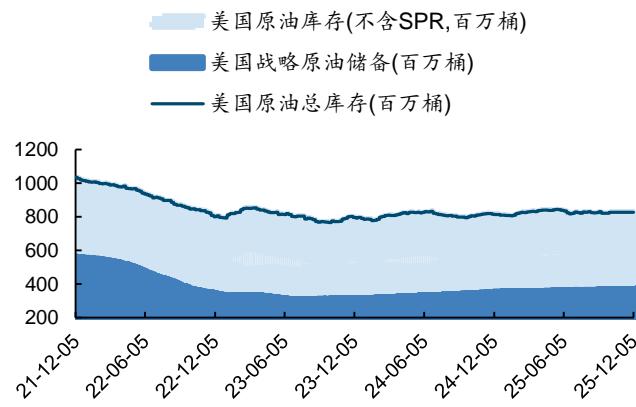
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: NYMEX 天然气期货价格



来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 美国原油及战略原油库存量



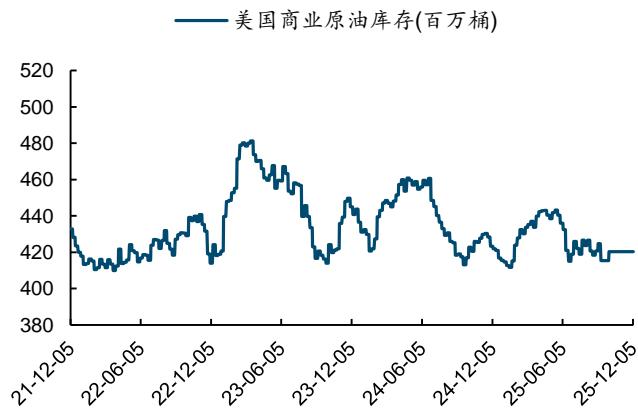
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 美国原油及石油产品库存



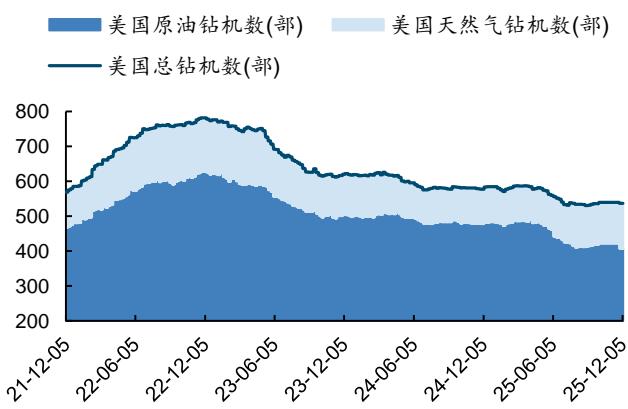
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



来源: Wind, 国金证券研究所

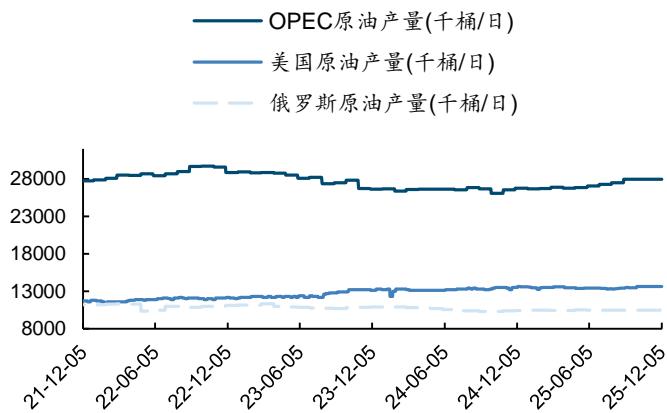
图表10: 美国原油及天然气钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

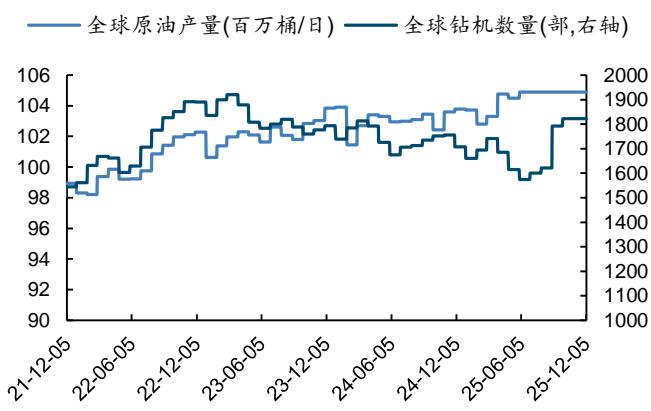


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 全球原油产量及钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 炼油:

景气度跟踪: 底部企稳。气温进一步降低, 北方部分地区雨雪天气影响作业效率, 或压制汽柴油需求。

①价格: 周内全国汽油市场均价为 7714.25 元/吨, 前值 7726.02 元/吨, 本周价格较上周下滑 11.77 元/吨, 跌幅 0.15%, 较年初下滑 9.34%, 年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨; 柴油平均价格为 6864.08 元/吨, 上周 6881.31 元/吨, 本周价格较上周下滑 17.23 元/吨, 跌幅 0.25%, 较年初下滑 6.53%, 年初柴油均价为 7343.78 元/吨。

批零利润价差方面, 本周限价暂无调整, 不周内汽柴油价格下滑, 故汽柴油零批价差小幅收窄。零批价格具体来看, 零批价差方面周内汽油零批价差 1428 元/吨, 前值 1453 元/吨, 周内下滑 25 元/吨, 跌幅 1.72%; 柴油零批价差 737 元/吨, 前值为 770 元/吨, 下滑 33 元/吨, 跌幅 4.29%。

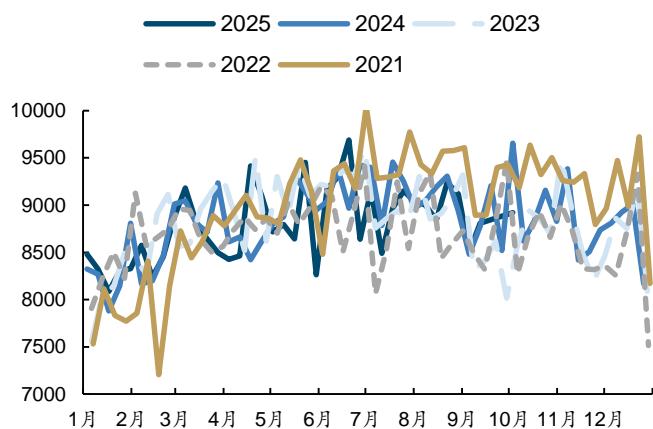
②开工与毛利: 本周国内主营炼厂平均开工负荷为 74.66%, 较上周下跌 0.08 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 56.11%, 较上周上涨 1.12 个百分点。山东地炼汽油库存 54.92 万吨, 环比上涨 3.61%; 山东地炼柴油库存 76.02 万吨, 环比上涨 7.82%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 231.68 元/吨, 较上周期上涨 59.29 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 593.16 元/吨, 较上周期下跌 27.89 元/吨。

③供应端: 供应端来看, 本周主营炼厂开工率有所上涨, 汽柴油供应量增加。需求方面: 当前国内市场缺乏节假日利好提振, 汽油需求以居民日常通勤出行为主, 汽油需求表现疲弱; 随着天气降温, 户外工矿、基建等行业开工受限, 柴油需求逐步进入淡季, 支撑持续减弱。

④后市供需预测: 气温进一步降低, 除部分短途通勤需求外, 私家车长途出行频次较少, 贸易企业对后市信心不足, 多以消化库存为主, 减少大单进购。预计下周汽油需求难有实质改善, 故预计下周主营汽油价格震荡有跌。北方部分地区可能遭遇雨雪天气, 影响物流运输、工程施工等行业的作业效率。虽然国内部分区域存在柴油现货资源趋紧的情况, 但国内柴油需求疲软, 故预计下周主营柴油价格或弱势走跌。

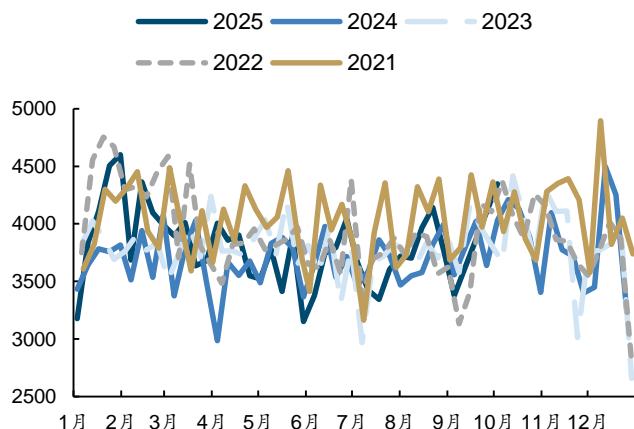


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



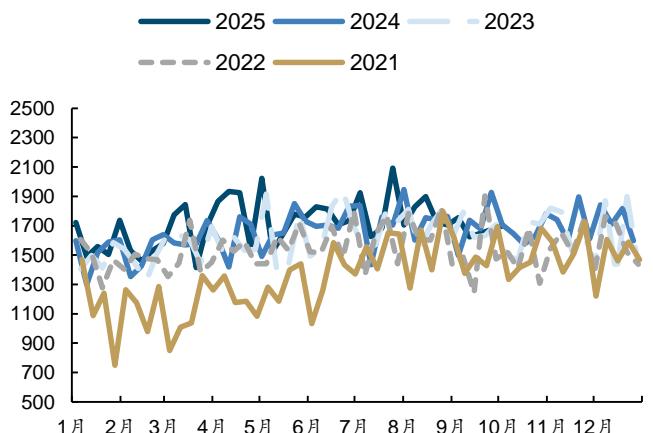
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



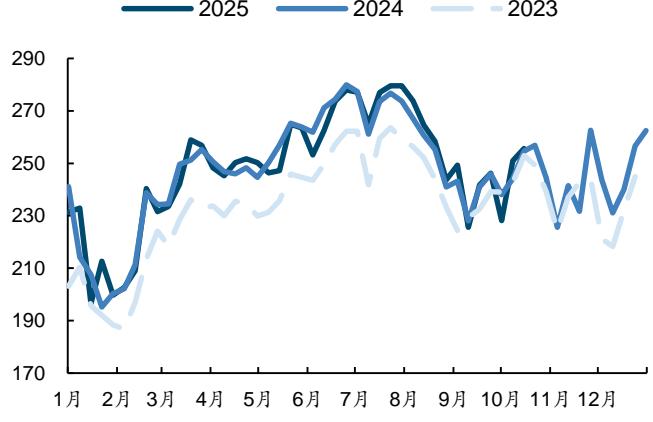
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



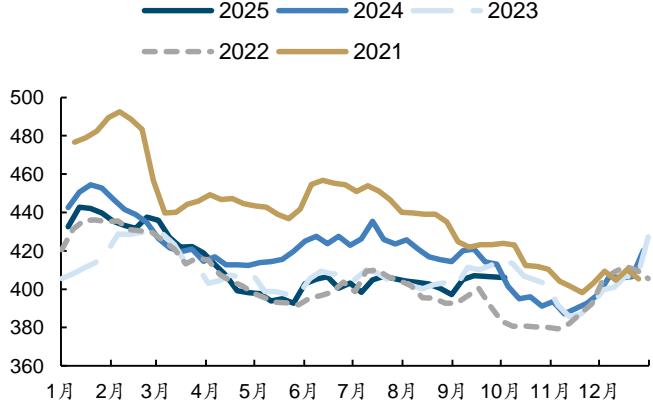
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国TSA安检人数 (周平均, 万人次)



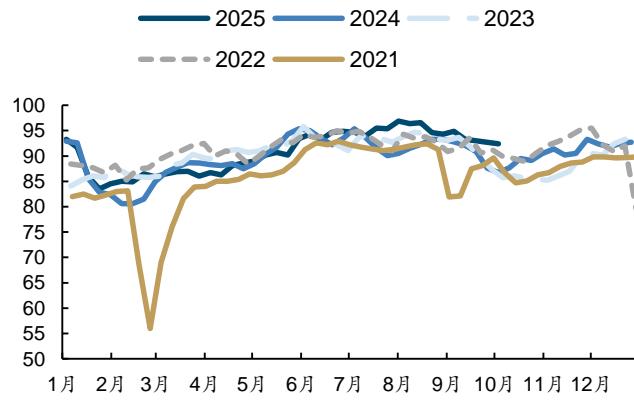
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

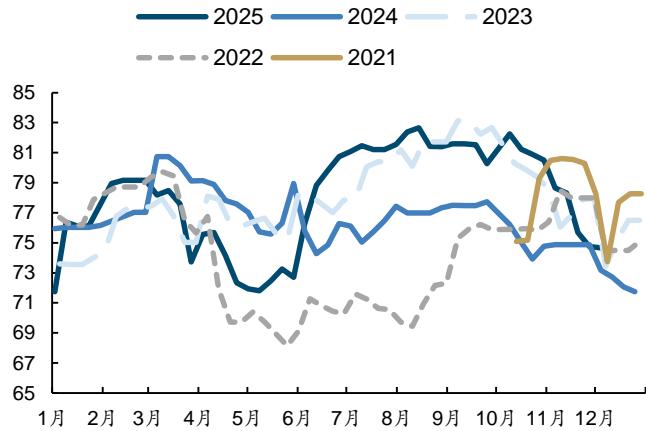
：美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

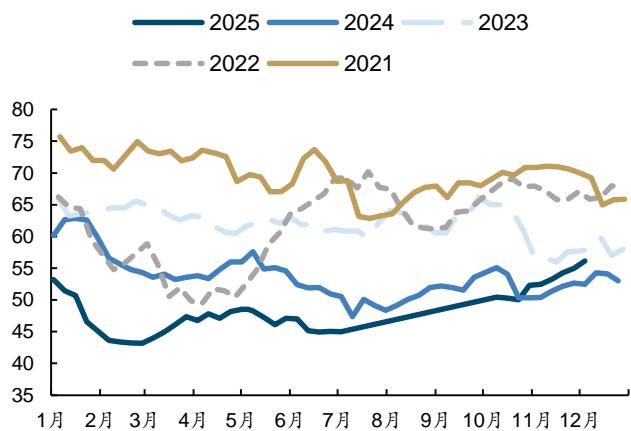


图表19：国内主营炼厂开工率（%）



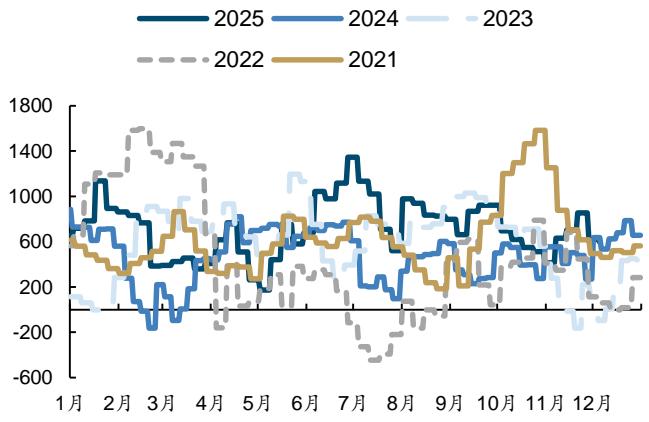
来源：Wind, 国金证券研究所

图表20：山东地方炼厂开工率（%）



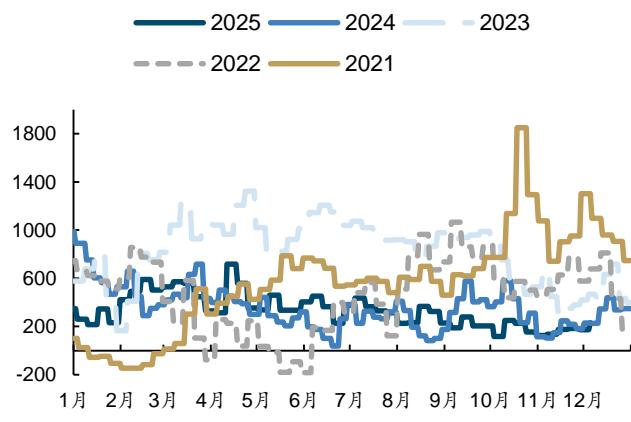
来源：Wind, 国金证券研究所

图表21：国内主营炼厂炼油毛利（元/吨）



来源：Wind, 国金证券研究所

图表22：山东地方炼厂炼油毛利（元/吨）



来源：Wind, 国金证券研究所

■ 乙烯产业链：

景气度跟踪：底部偏弱震荡。乙烯下游市场仍相对疲软，利润多呈负值，但供应端企业持续让利意向不高，整体预计大稳小动。

①价格：国内乙烯市场价格小幅下跌，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 6206 元/吨，较上周同期均价下跌 63 元/吨，跌幅 1.00%。截止 12 月 3 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 720 美元/吨，较上周末价格持平；CFR 东北亚收盘价格 740 美元/吨，较上周末价格上涨 1.37%；FD 西北欧收盘价格在 520 欧元/吨，较上周末价格下跌 7.64%；CIF 西北欧收盘价格在 645 美元/吨，较上周末价格上涨 0.31%；CFR 中国收盘价格 740 美元/吨，较上周末价格上涨 1.37%；FD 美国海湾收盘价格在 17.9 美分/磅，较上周末价格上涨 4.68%。

②供应：广州石化产能 22 万吨/年裂解装置于 2025 年 10 月 8 号停车检修，2025 年 12 月 2 日重启；阳煤恒通产能 12 万吨/年装置 2025 年 11 月 8 日装置停车，2025 年 12 月 1 日重启；中化泉州产能 100 万吨/年装置于 2025 年 11 月 25 日至 2026 年 1 月 25 日开展全厂停工检修工作；茂名石化 2#产能 64 万吨/年装置 2#装置 2025 年 11 月 26 日停车检修，预计 2026 年 2 月 4 日重启运行；上海石化 1#产能 40 万吨/年装置于 2025 年 11 月 24 日停车检修，预计 2026 年 1 月 23 日重启运行。

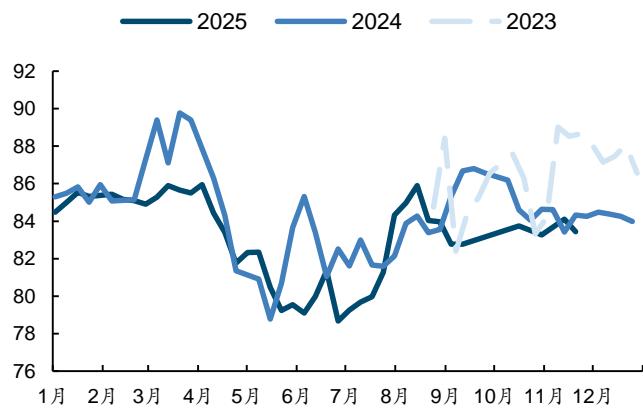
③下游需求：聚乙烯价格窄幅整理，商家随行出货为主。新装置逐步提升负荷，部分企业



适当增加检修计划。终端需求衰减，刚需订单明显减少，聚乙烯市场供需面支撑一般。装置消息带动，苯乙烯行情上涨。苯乙烯近期码头维持降库，装置停车与检修并存，市场供应整体看有所减量，需求方面持续偏弱，目前苯乙烯装置开工水平在68%附近。空头情绪浓厚，乙二醇市场价格下跌。乙二醇供需面虽有缩量预期，但整体供应宽松格局不改，空头情绪浓厚，目前乙二醇行业整体开工率约为69.10%，其中乙烯制开工率约为72.55%。场内实单商谈不易，环氧乙烷价格稳中下跌。当前各炼厂生产效益不佳，厂家生产积极性下降，中下游用户悲观情绪依旧偏强，对环氧乙烷逢低少量采买，场内现货价格混乱，实单商谈不易。PVC期货震荡走势，现货价格微幅上涨。部分企业临时检修，整体开工负荷小幅下降，目前乙烯法PVC开工运行负荷约73.42%，产量供应稍有减少。下游需求仍显低迷，终端厂家开工维持低位。

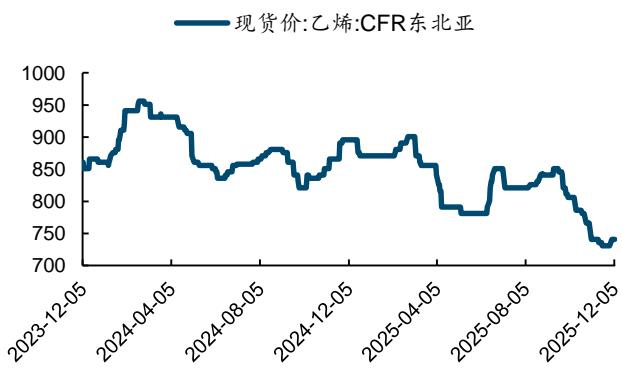
④后市预测：供应端，经过前期的排库，生产企业持续让利意向不高，报盘守稳为主。需求端，下游市场表现疲软，且利润多呈负值，多维持择低补入。美金市场现货减量，价格坚挺。总体来看，预计下周乙烯市场大稳小动。

图表23：乙烯开工率 (%)



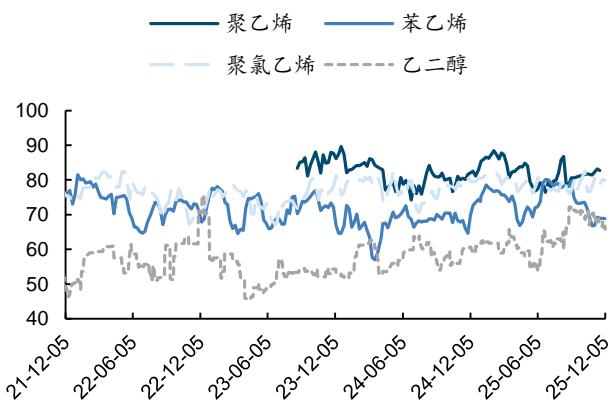
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格 (美元/吨)



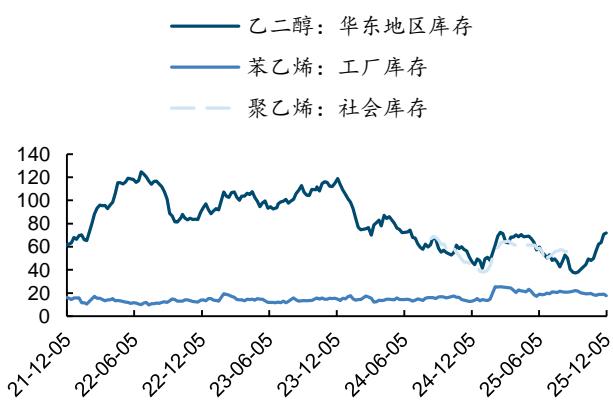
来源：Wind，国金证券研究所

图表25：乙烯下游开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表26：乙烯下游库存 (万吨)



来源：Wind，国金证券研究所

■ 丙烯产业链：

景气度跟踪：行业底部企稳。丙烯下游部分装置存投料生产计划，而丙烯装置同步供应增长，市场供需博弈加剧，后续仍重点关注丙烯以及下游装置开工情况。



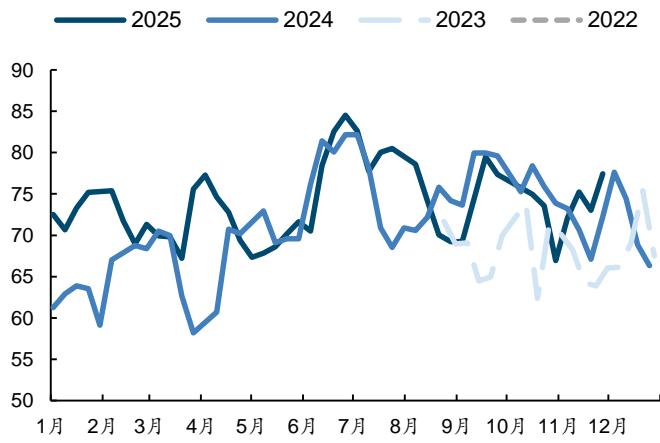
①本周国内丙烯市场价格震荡整理，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为6050元/吨，与上周同期均价持平。俄乌局势反复扰动，国际油价涨跌分化；CP走强支撑、外加下游跟进，丙烷市场价格震荡上行；业者谨慎为主，甲醇市场价格表现不一；综合来说成本面支撑作用一般。前期下游厂家成本压力较高，多套聚丙烯装置逐步降负或停车，环丙市场表现略有转弱；下游需求降低，丙烯厂家出货放缓，部分厂家开始降价排库，丙烯市场价格小幅下行。但后期个别厂家减少丙烯外销量，个别厂家外采丙烯、提振市场；东北区域货源紧张、现货外流量有限；某厂家辛醇装置释放重启预期，华北某聚丙烯装置进料重启，辛醇产品价格上推、此类厂家买盘意愿有所回升；外加部分前期停车装置暂未重启、淄博地区货源趋紧局面依旧；多重供需利好下，丙烯市场价格震荡上行，市场竞拍氛围良好。但后期个别丁辛醇装置降负或开始检修，华东个别聚丙烯装置降负、外售丙烯，个别丙烯装置逐步重启，山东某厂开始竞拍丙烯出货，外加下游厂家逐高情况有限，厂家报价多震荡整理，但市场竞拍溢价情况缩减，丙烯市场成交重心又开始弱势下行。综合来看，山东市场丙烯价格相对高位整理。东北区域进口货源数量可控，多数厂家自配下游装置稳定运行、丙烯外放量有限，区域整体丙烯外流量偏少；西北区域装置波动消息有限，某厂家间断性竞拍，交易双方谨慎为主；两地市场活跃度一般，下游厂家择低刚需为主，丙烯市场价格跟随外围主流市场震荡整理为主。当前市场来看，地缘局势支撑仍存，但场内多套丙烯以及下游装置波动消息频传，外加聚丙烯、环丙以及丁辛醇等产品利润情况为业者关注重点，商家谨慎报盘，下游以及贸易多择低、刚需跟进为主，市场成交氛围由积极转弱，丙烯市场价格区间波动。

②供应：阳煤恒通丙烯装置于11月8日停车，持续至12月1日结束；天津渤化丙烯装置于10月11日停车检修，重启时间延期；中化泉州丙烯装置于11月14日停车，重启时间待定；东华宁波一套丙烯装置短期波动；滨华新材料丙烯装置于11月1日停车，近期重启中；现货流通相对可控，对丙烯市场仍存一定支撑。

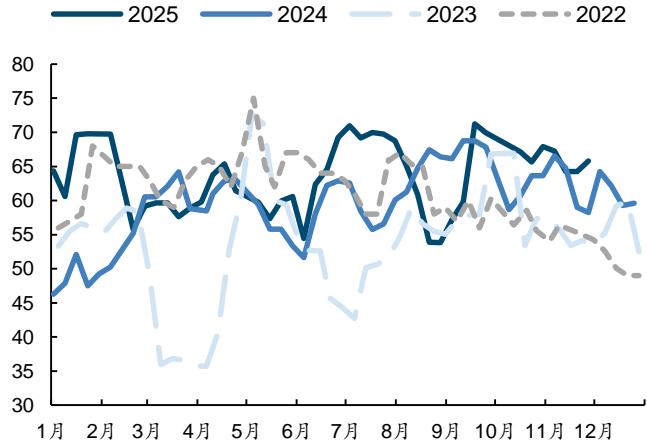
③下游需求：本周丙烯下游产品市场价格分化情况仍存，前期环丙价格小落，聚丙烯产品亏损严重；后期丁辛醇以及环丙价格重心拉涨，丙酮市场价格趋弱；下游产品利润空间分化，制约业者跟进心态。前期，某辛醇装置释放重启预期，华北某聚丙烯装置进料重启，下游厂家买盘较为积极，需求面提振市场氛围；但后期个别辛醇装置降负运行，下游厂家高价收货意愿有限，对原料丙烯买盘多谨慎择低为主，市场成交氛围放缓。

④后市预测：供应方面，部分前期停车的PDH以及气分装置存进料重启计划，东北区域货源紧张局面或难有改观，山东以及华东区域丙烯供应较为充裕，且山东地区现货流通量存一定增加预期，厂家谨慎操盘，供应面相对利空丙烯市场。需求方面，个别某丁辛醇装置存重启预期，丁辛醇以及环丙市场表现尚可，但聚丙烯装置开工难有增加，个别环丙装置或存进料、重启预期，下游以及贸易择低询盘为主，下游需求面对丙烯市场难见显著利好。从整体市场来看，宏观支撑有限，个别环丙以及辛醇装置存投料生产计划，但个别丙烯装置存恢复预期，市场供需博弈加剧，交易双方心态谨慎，后期丙烯以及下游装置开工情况依旧为业者关注重点。预计下周国内丙烯主流市场价格或有所下行。

图表27：丙烯酸开工率（%）



图表28：丙烯酸酯开工率（%）

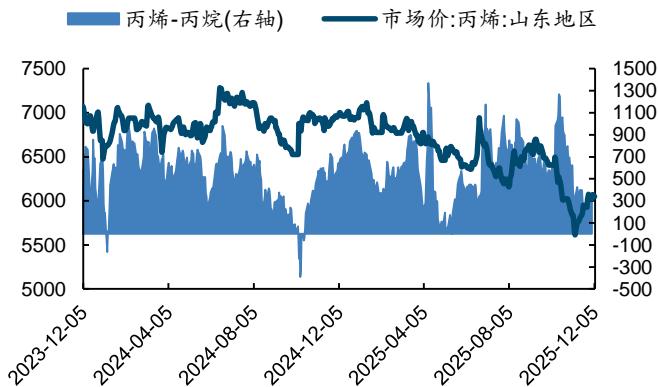


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

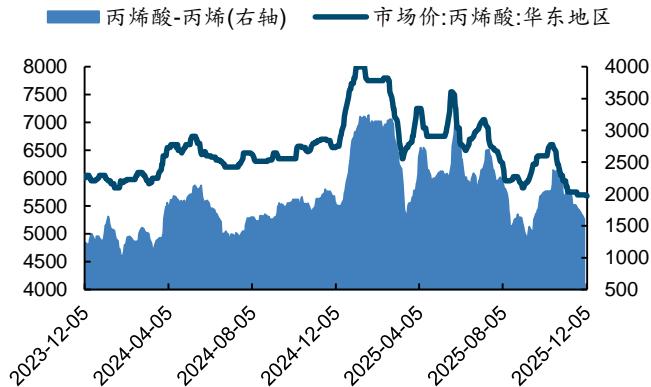


图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 聚酯:

景气度跟踪: 行业底部企稳。圣诞节及“双十二”电商节或提振终端需求, 但供应端亦有提升, 预计窄幅震荡。PTA 加工费环比小幅下滑至 170.33 元/吨。

①价格: 涤纶长丝市场价格小幅下跌, 截至本周四, 涤纶长丝 POY 市场均价为 6460 元/吨, 较上周均价下跌 90 元/吨; FDY 市场均价为 6750 元/吨, 较上周均价下跌 50 元/吨; DTY 市场均价为 7820 元/吨, 较上周均价下跌 45 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 88.86%, 本周前期新投装置部分出丝, 但周内仍存新装置投产, 行业产能基数继续增加, 市场整体开工率小幅下滑。

③需求: 截至 12 月 4 日江浙地区化纤织造综合开机率为 65.58%, 目前下游行情整体偏弱, 据了解, 外贸存在少量冬季尾单以及春季新单, 但订单下达数量依旧较少, 同时国内保暖面料需求逐渐减弱, 而春夏订单未有批量下达迹象, 纺织市场整体新增订单较为缺乏, 企业之间亦存在明显分化, 订单多集中于少部分工厂手中, 大部分企业接单不畅, 生产意愿不断下滑, 且临近年底, 织企资金需求增加, 不愿将其过多投入到库存当中, 对于原丝备货情绪不高, 大多延续刚需操作为主, 整体需求表现不佳。

④利润: 涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 59.93 元/吨, 较上周平均毛利下降 138.66 元/吨; 涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 -100.07 元/吨, 较上周平均毛利下降 98.66 元/吨; 涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 160 元/吨, 较上周平均毛利上涨 45 元/吨。

⑤库存: 本周长丝市场出货不畅, 库存较上周增加, 截止至本周四, POY 库存在 15-17 天附近, FDY 库存在 20-23 天附近, DTY 库存在 23-25 天附近。

⑥原料端, PX 方面, 截至本周四, FOB 韩国周均价为 824 美元/吨, 环比上周均价上涨 2.49%, CFR 中国周均价为 846 美元/吨, 环比上周均价上涨 2.42%。截至 12 月 4 日, 国内 PX 市场开工在 88.05%, 周内行业装置运行较为稳定, 整体开工波动有限。本周石脑油价格波动有限, 而 PX 市场价格明显上涨, 故 PXN 水平修复明显, 目前回升至 280 美元/吨上方, 接近 PXN 理论盈亏水平线; 短流程方面, MX 市场价格和 PX 市场价格均有上涨, 不过 PX 涨幅更为显著, 故 PX-MX 价差继续走扩。

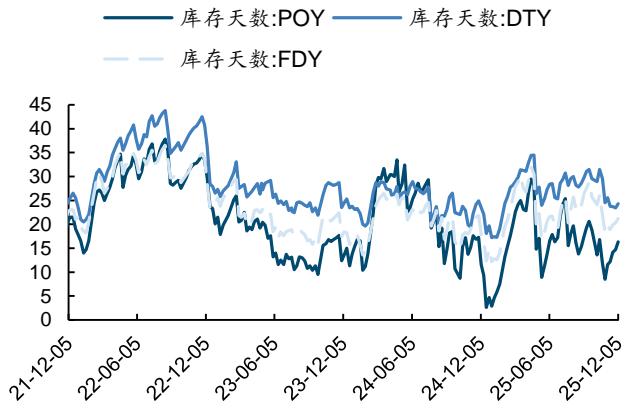
PTA 方面, 截至本周四, 华东市场周均价 4672.86 元/吨, 环比上涨 1.30%; CFR 中国周均价为 615 美元/吨, 环比下跌 0.82%。截至 12 月 4 日, PTA 市场开工在 74.14%, 周内未有 PTA 装置存在明显变动, 但前期有装置恢复稳定运行, 故周内产量较上周相比有所提升, PTA 供应端支撑一般。周内 PTA 加工费震荡调整。周内 PTA 市场价格有所提升, PX 市场也呈现上行态势, 且二者变动幅度基本一致, PTA 加工费变动不大, 行业仍处于亏损状态, 周内加工费整体维持在 200 元/吨以下震荡。截至 12 月 3 日, PTA 行业加工费为 170.33 元/吨。

⑦后市预测: 需求面: 圣诞节及“双十二”电商节即将到来, 对于终端后续需求或将有所提振, 春夏面料订单以及部分保暖面料补单或将陆续下达, 但目前暂无大批量走货预期, 织企心态依旧谨慎, 需求端暂无明确利好预期。供应端: 下周前期投产装置开工仍将提升,



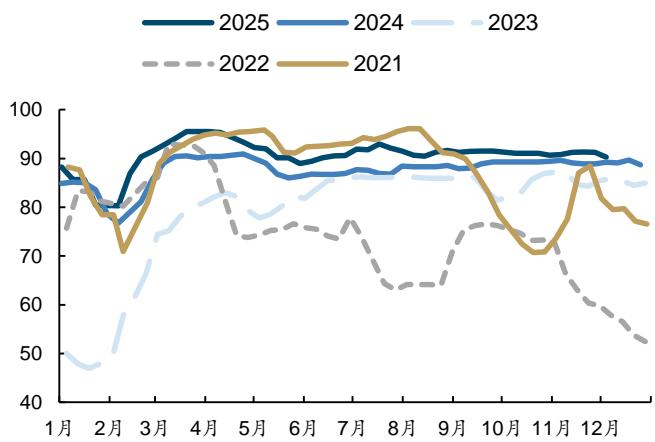
市场供应量预期继续增加。综合来看，长丝市场未见强势利好因素带动，叠加本周产销数据持续承压，部分厂商出货意愿升温，市场重心或有松动，但考虑长丝行业现金流水平偏低，将限制其下行幅度，预计下周涤纶长丝市场窄幅偏弱调整。

图表31：涤纶长丝库存天数



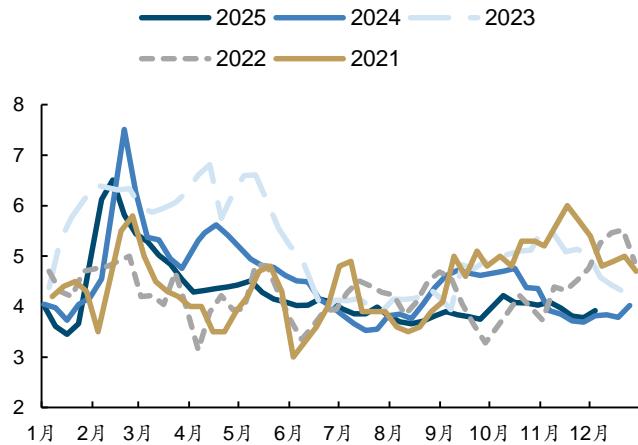
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



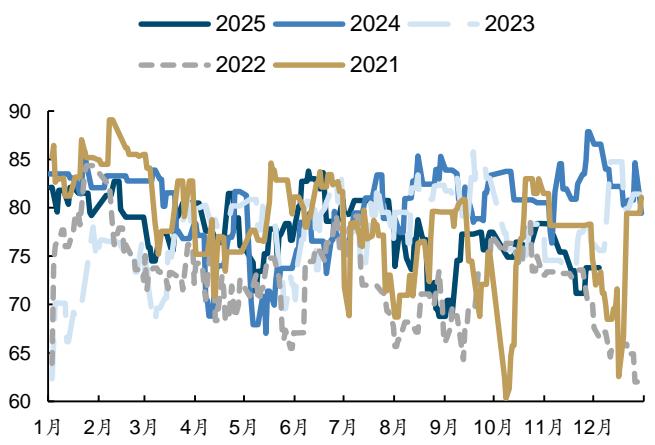
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA库存天数



来源：Wind，国金证券研究所

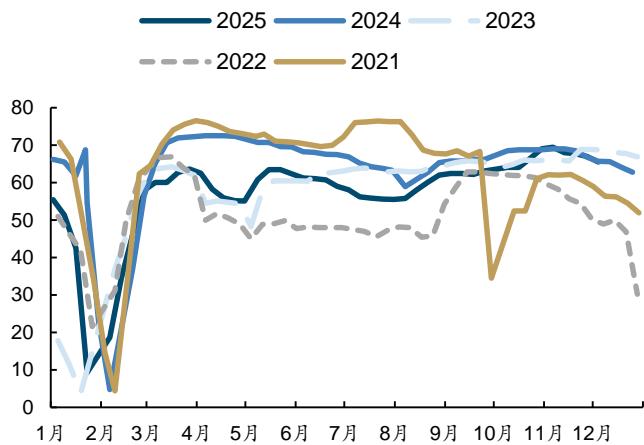
图表34：PTA开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

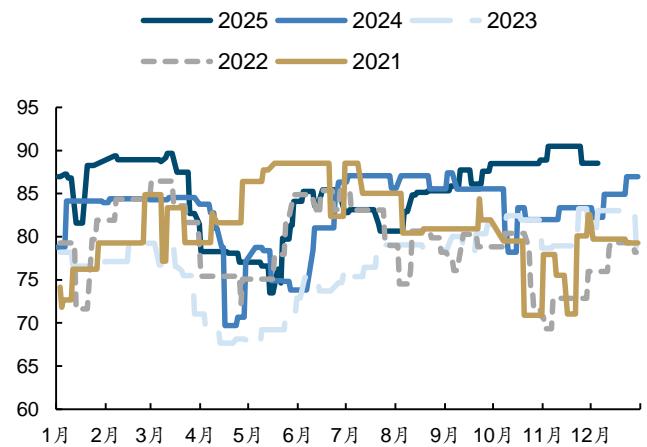


图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表36: PX开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

三、风险提示

- 1、地缘政治扰动超预期: 如果地缘扰动超出预期, 可能会带来短期价格的脉冲式上涨超出我们对价格的预期;
- 2、海外经济出现衰退: 如果海外经济出现衰退, 需求预期大幅恶化, 石化等大宗商品价格可能超预期下跌;
- 3、行业及国际政策环境变化: 国内、海外政策变化或导致石化产业链布局及进出口等形势变化, 对行业造成影响。



扫码获取更多服务

行业周报

行业投资评级的说明：

买入：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在15%以上；

增持：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在5%-15%；

中性：预期未来3-6个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%；

减持：预期未来3-6个月内该行业下跌幅度超过大盘在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福

18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究