



# 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）  
sunxiyu@gjzq.com.cn

分析师：陈浩越（执业 S1130525100002）  
chenhaoyue@gjzq.com.cn

联系人：杨啸  
yangxiao@gjzq.com.cn

## 原油再现高位波动，关注美伊谈判情况

### 本周行情综述

- 原油：本周原油延续高波动行情，周中 AXIOS 报道美伊双方接近达成备忘录协议以结束战争，受该消息影响原油大幅下跌。但其后美国表示如果谈判不顺利，依然保留升级冲突的选项。且美国与伊朗再次在霍尔木兹海峡附近发生互相袭击事件，市场担忧美伊冲突再次升级，原油价格再度走高。整体来看，当前市场把美国与伊朗局势冲突可控作为基准情形。但霍尔木兹海峡持续不开放的情况下供应将持续保持紧张，同时市场情绪仍然敏感，如果冲突升级价格可能再度冲高。截止 5 月 7 日，WTI 现货收于 94.81 美元，环比-10.26 美元；BRENT 现货收于 101.06 美元，环比-22.29 美元。EIA 5 月 1 日当周商业原油库存环比-231.3 万桶，前值-623.4 万桶。其中库欣原油环比-64.8 万桶，前值-79.6 万桶。汽油库存环比-250.4 万桶，前值-607.5 万桶。炼厂开工率环比+0.5%至 90.1%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1357.3 万桶/天，美国净进口数据环比+205.7%。截至 5 月 1 日当周，美国活跃石油钻机数环比+1 部至 408 部。
- 炼油：下周国内柴油受工矿基建及物流支撑刚需相对稳健，汽油节后出行回落叠加高价抑制、新能源替代影响需求偏弱。国内主营炼厂平均开工负荷为 68%，较上周下跌 0.68 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 56.1%，较上周上涨 0.02 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为-891.85 元/吨，较上周期上涨 20.49 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为-918.96 元/吨，较上周期上涨 815.61 元/吨。批零价差方面，本周限价暂未调整，但本周汽柴油价格先涨后跌，故汽柴油批零价差继续收窄。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 2453 元/吨，前值 2560 元/吨，周内下滑 107 元/吨，跌幅 4.18%；柴油批零价差 1735 元/吨，前值为 1890 元/吨，下滑 155 元/吨，跌幅 8.2%。
- 聚酯：PXN 价差不足 300 美元/吨，PTA 行业加工费为 549.78 元/吨。长丝市场交投预期平淡，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 47.81 元/吨，较上周平均毛利上涨 87.43 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-187.50 元/吨，较上周平均毛利下降 175 元/吨。PX 方面，石脑油国际价格和 PX 价格同步走弱，PXN 变动幅度不大，截至本周五，PXN 价差不足 300 美元/吨，MX-PX 价差保持稳定，在 160-180 美元/吨区间波动。PTA 方面，周内 PTA 加工费有所修复，周内 PTA 市场主要跟随原料端波动，而 PX 价格也受原油波动主导，成本传导存在滞后性，故 PTA 利润有所转好，但能否维持待进一步观察。截至 5 月 7 日，PTA 行业加工费为 549.78 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，截至 5 月 7 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1280 美元/吨，较上周末价格下跌 5.19%；CFR 东北亚收盘价格 1250 美元/吨，较上周末价格下跌 5.3%；FD 西北欧收盘价格在 1475 欧元/吨，较上周末价格下跌 5.21%；CIF 西北欧收盘价格在 1562 美元/吨，较上周末价格上涨 3.58%；CFR 中国收盘价格 1250 美元/吨，较上周末价格下跌 2.34%；FD 美国海湾收盘价格在 33.5 美分/磅，较上周末价格下跌 1.47%。后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端依旧偏弱，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 9540 元/吨，较上周同期均价上涨 165 元/吨，涨幅为 1.76%。国内石脑油以及丙烷市场利好支撑减弱，多数下游利润倒挂，预计下周国内丙烯主流市场价格或将先抑后扬，涨幅有限。

### 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 (%) | 14 |
| 图表 36: PX 开工率 (%)      | 14 |



## 一、本周市场回顾

本周石油石化板块跑输上证指数（-7.79%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（-0.9%）、石油天然气指数（-7.23%）、油气开采服务指数（-0.01%）、炼油化工指数（-5.69%）、聚酯指数（-1.36%）、烯烃指数（-4.89%）。

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     | 1.65%  | 4179.95  | 4112.16  | 2.45%  |
| 深证成指     | 3.02%  | 15563.80 | 15107.55 | 4.17%  |
| 沪深300    | 1.34%  | 4871.91  | 4807.31  | 2.15%  |
| 中证500    | 4.13%  | 8694.17  | 8349.51  | 5.41%  |
| 石油石化     | -6.14% | 2928.84  | 3120.47  | -2.04% |
| 油气资源指数   | -0.90% | 1220.50  | 1231.63  | 1.59%  |
| 石油天然气指数  | -7.23% | 4111.42  | 4431.74  | -4.54% |
| 油气开采服务指数 | -0.01% | 6972.70  | 6973.51  | 1.86%  |
| 炼油化工指数   | -5.69% | 3542.80  | 3756.64  | -1.49% |
| 聚酯指数     | -1.36% | 6067.02  | 6150.75  | 4.28%  |
| 烯烃指数     | -4.89% | 1456.97  | 1531.84  | -2.02% |

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     | 36.35元  | 13.86  | 95.09%  | 2.06 | 86.96%  | 3.17% | 44.85%  | -0.03% | -9.10%  | -9.10%  | 20.44%  | 17277亿元  |
| 0883.HK   | 中国海洋石油   | 26.44港元 | 8.90   | 90.29%  | 1.33 | 93.39%  | 4.84% | 44.85%  | 0.08%  | -10.01% | -10.01% | 24.13%  | 12567亿港元 |
| 601857.SH | 中国石油     | 11.12元  | 12.81  | 89.59%  | 1.25 | 91.98%  | 4.23% | 54.68%  | -1.33% | -9.00%  | -9.00%  | 6.82%   | 20352亿元  |
| 0857.HK   | 中国石油股份   | 10.59港元 | 10.77  | 96.49%  | 1.05 | 96.33%  | 4.95% | 54.68%  | -0.94% | -11.97% | -11.97% | 26.37%  | 19382亿港元 |
| 600028.SH | 中国石化     | 5.22元   | 17.76  | 86.20%  | 0.76 | 36.36%  | 3.83% | 76.10%  | -0.95% | -3.15%  | -3.15%  | -15.53% | 6312亿元   |
| 0386.HK   | 中国石油化工股份 | 4.61港元  | 13.58  | 90.17%  | 0.59 | 68.35%  | 4.86% | 76.10%  | -0.86% | 0.00%   | 0.00%   | -1.28%  | 5575亿港元  |
| 002493.SZ | 荣盛石化     | 12.9元   | 41.90  | 62.13%  | 2.78 | 63.97%  | 0.78% | 112.84% | -0.15% | -7.53%  | -7.53%  | 10.16%  | 1289亿元   |
| 600989.SH | 宝丰能源     | 27.62元  | 16.11  | 34.88%  | 4.13 | 85.29%  | 4.21% | 44.85%  | -1.71% | -10.03% | -10.03% | 42.70%  | 2025亿元   |
| 002648.SZ | 卫星化学     | 26.66元  | 15.33  | 74.13%  | 2.53 | 61.32%  | 1.88% | 31.60%  | -1.77% | -9.93%  | -9.93%  | 50.79%  | 898亿元    |
| 600346.SH | 恒力石化     | 22.39元  | 17.64  | 74.59%  | 2.23 | 65.29%  | 1.65% | 36.81%  | -0.13% | 1.36%   | 1.36%   | -0.62%  | 1576亿元   |
| 000301.SZ | 东方盛虹     | 12.85元  | 69.35  | 52.53%  | 2.45 | 60.00%  | 0.00% | 0.00%   | 0.08%  | -3.17%  | -3.17%  | 18.00%  | 850亿元    |
| 603225.SH | 新凤鸣      | 18.17元  | 28.23  | 84.97%  | 1.45 | 81.90%  | 1.10% | 32.47%  | -0.44% | -1.89%  | -1.89%  | -6.63%  | 305亿元    |
| 601233.SH | 桐昆股份     | 21.77元  | 15.60  | 50.72%  | 1.29 | 80.66%  | 0.55% | 14.04%  | -2.46% | -10.08% | -10.08% | 26.50%  | 518亿元    |
| 0135.HK   | 昆仑能源     | 7.45港元  | 10.90  | 88.30%  | 0.86 | 31.61%  | 4.66% | 50.31%  | -0.67% | -1.19%  | -1.19%  | 0.27%   | 645亿港元   |
| 601808.SH | 中海油服     | 14.42元  | 18.06  | 3.55%   | 1.45 | 4.21%   | 1.96% | 35.09%  | -0.07% | -4.50%  | -4.50%  | 2.71%   | 688亿元    |
| 600583.SH | 海油工程     | 6.37元   | 14.21  | 38.51%  | 0.97 | 55.29%  | 3.08% | 41.57%  | -0.16% | -5.91%  | -5.91%  | 16.03%  | 282亿元    |
| 600968.SH | 海油发展     | 4.19元   | 10.84  | 15.29%  | 1.41 | 39.42%  | 3.51% | 38.47%  | 0.96%  | -5.42%  | -5.42%  | 9.11%   | 426亿元    |
| 002254.SZ | 泰和新材     | 11.63元  | 218.09 | 99.72%  | 1.41 | 38.10%  | 0.17% | 40.91%  | 0.95%  | 2.56%   | 2.56%   | 16.07%  | 100亿元    |
| 0934.HK   | 中石化冠德    | 4.02港元  | 9.72   | 74.51%  | 0.61 | 57.79%  | 6.22% | 60.45%  | 0.50%  | -0.99%  | -0.99%  | -7.37%  | 100亿港元   |
| 2386.HK   | 中石化炼化工程  | 6.19港元  | 13.67  | 97.63%  | 0.77 | 78.55%  | 6.47% | 64.65%  | -0.64% | -1.59%  | -1.59%  | -19.19% | 272亿港元   |

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26Q2均值 | 周涨幅     | 月涨幅     | 季涨幅     | 年涨幅     | 2026Q1 | 2026Q2 |
|-----|-------------------------------|--------|-----------|------------|----------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 原油  | 期货收盘价:布伦特原油                   | 100.06 | 美元/桶      | 2026-05-08 | 28.93%   | -7.50%  | 5.60%   | 44.93%  | 63.71%  | 103.38 | 77.61  |
|     | 期货收盘价:WTI原油                   | 94.81  | 美元/桶      | 2026-05-08 | 32.32%   | -6.99%  | 0.42%   | 47.31%  | 63.27%  | 98.70  | 71.65  |
|     | 期货结算价:上期所sc原油主连               | 622.70 | 元/桶       | 2026-05-08 | 15.86%   | -6.53%  | -6.28%  | 35.16%  | 33.60%  | 654.24 | 537.47 |
|     | 现货价:原油(阿联酋迪拜)                 | 97.97  | 美元/桶      | 2026-05-08 | 13.71%   | -12.93% | -3.58%  | 45.94%  | 53.85%  | 105.82 | 86.16  |
|     | 现货价:英国布伦特原油                   | 101.06 | 美元/桶      | 2026-05-08 | 25.49%   | -14.53% | -19.07% | 39.80%  | 65.18%  | 119.94 | 80.54  |
| 天然气 | 现货价:原油(阿曼):环太平洋               | 97.61  | 美元/桶      | 2026-05-08 | 13.20%   | -13.22% | -3.72%  | 45.23%  | 53.16%  | 105.80 | 86.23  |
|     | 期货价:NYMEX天然气                  | 2.78   | 美元/百万英热单位 | 2026-05-08 | -19.22%  | -0.25%  | 1.87%   | -11.40% | -23.28% | 2.71   | 3.44   |
|     | 期货价:IPE英国天然气                  | 106.87 | 便士/色姆     | 2026-05-08 | 7.25%    | -4.67%  | -6.46%  | 35.36%  | 28.65%  | 112.70 | 99.64  |
|     | 现货价:天然气:路易斯安那州亨利港             | 2.67   | 美元/百万英热单位 | 2026-05-07 | -33.26%  | 1.52%   | -3.96%  | -17.85% | -16.04% | 2.75   | 4.00   |
| 煤炭  | 到岸价:液化天然气(LNG):中国             | 0.16   | 美元/万英热    | 2026-05-08 | 28.56%   | -4.59%  | 3.11%   | 59.91%  | 47.79%  | 0.16   | 0.13   |
|     | 综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)           | 713    | 元/吨       | 2026-05-08 | 3.51%    | 1.71%   | 2.44%   | 4.39%   | 5.32%   | 700    | 689    |
|     | 车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5) | 1375   | 元/吨       | 2026-05-08 | 7.87%    | 0.00%   | 2.23%   | 6.18%   | 19.05%  | 1360   | 1275   |
|     | 市场价:焦炭:山东地区                   | 1536   | 元/吨       | 2026-05-08 | 12.91%   | 0.00%   | 10.90%  | 10.90%  | 22.88%  | 1434   | 1360   |
|     | 纽卡斯尔NEWC动力煤现货价                | 132    | 美元/吨      | 2026-05-06 | 11.77%   | 0.00%   | -7.63%  | 14.97%  | 38.45%  | 133    | 118    |
| 炼化  | 单位热量价格比:原油/煤炭                 | 3.10   | 无         | 2026-05-08 | 13.49%   | -14.53% | -12.39% | 21.60%  | 19.31%  | 3.63   | 2.73   |
|     | 市场价:汽油(92#):山东地炼              | 7833   | 元/吨       | 2026-05-08 | 1.79%    | -1.51%  | -13.57% | 9.05%   | 5.25%   | 8323   | 7695   |
|     | 市场价:柴油(0#):山东地炼               | 7039   | 元/吨       | 2026-05-08 | 12.69%   | -2.70%  | -11.27% | 25.41%  | 11.57%  | 7459   | 6246   |
|     | 现货价:航空煤油:FOB新加坡               | 148    | 美元/桶      | 2026-05-08 | 21.68%   | -20.46% | -24.08% | 71.46%  | 90.43%  | 193    | 122    |
|     | 现货价:石脑油:CFR日本                 | 916    | 美元/吨      | 2026-05-08 | 27.85%   | -18.27% | -8.63%  | 53.21%  | 62.99%  | 1029   | 716    |
| C2  | 现货价:乙烯:CFR东北亚                 | 1251   | 美元/吨      | 2026-05-08 | 44.80%   | -5.30%  | -12.58% | 79.74%  | 58.15%  | 1377   | 864    |
|     | 出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化     | 9000   | 元/吨       | 2026-05-08 | 22.67%   | 0.00%   | -8.16%  | 33.33%  | 22.45%  | 9121   | 7337   |
|     | 出厂价:HDPE(5000S):扬子石化          | 11500  | 元/吨       | 2026-05-08 | 48.33%   | 0.00%   | 0.00%   | 57.53%  | 43.75%  | 11411  | 7753   |
|     | 出厂价:环氧乙烷:中石化华东                | 8500   | 元/吨       | 2026-05-08 | 35.95%   | -5.56%  | -5.56%  | 54.55%  | 30.77%  | 8946   | 6252   |
| C3  | 现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东             | 923    | 美元/吨      | 2026-05-07 | 26.35%   | -6.58%  | -3.65%  | 43.32%  | 43.99%  | 962    | 731    |
|     | 市场价:丙烯:山东地区                   | 9540   | 元/吨       | 2026-05-08 | 38.36%   | -0.93%  | 0.16%   | 48.14%  | 44.55%  | 9320   | 6895   |
|     | 出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化          | 9900   | 元/吨       | 2026-05-08 | 35.06%   | 0.00%   | -1.98%  | 44.53%  | 31.13%  | 9979   | 7330   |
|     | 市场价:环氧丙烷:华东地区                 | 10650  | 元/吨       | 2026-05-08 | 18.12%   | 2.40%   | -21.11% | 33.29%  | 45.89%  | 11820  | 9016   |
|     | 市场价:丙烯酸:华东地区                  | 8900   | 元/吨       | 2026-05-08 | 21.45%   | -3.78%  | -22.94% | 53.45%  | 31.85%  | 10452  | 7328   |
|     | 市场价:丙烯酸甲酯:华东市场                | 12100  | 元/吨       | 2026-05-08 | 34.70%   | -5.84%  | -12.00% | 61.33%  | 2.54%   | 13414  | 8983   |
|     | 市场价:丙烯酸乙酯:华东市场                | 12000  | 元/吨       | 2026-05-08 | 20.47%   | -4.38%  | -13.04% | 32.60%  | 23.71%  | 13286  | 9961   |
|     | 市场价:丙烯酸丁酯:华东市场                | 9000   | 元/吨       | 2026-05-08 | 4.22%    | -5.26%  | -27.42% | 20.00%  | 9.42%   | 11025  | 8635   |
|     | 市场价:甲醇:华东地区                   | 3095   | 元/吨       | 2026-05-08 | 25.04%   | -6.21%  | -6.92%  | 39.10%  | 27.10%  | 3323   | 2475   |
|     | 市场价:乙醇:山东地区                   | 5700   | 元/吨       | 2026-05-08 | 3.64%    | -1.72%  | -3.39%  | 5.56%   | 8.06%   | 5825   | 5500   |
|     | 市场价:正丁醇:华东地区                  | 7850   | 元/吨       | 2026-05-08 | 15.56%   | 3.29%   | -10.29% | 22.66%  | 23.14%  | 8175   | 6793   |
| 聚酯  | 现货价:PX:CFR中国                  | 1204   | 美元/吨      | 2026-05-08 | 19.98%   | -5.30%  | 2.96%   | 33.78%  | 56.84%  | 1233   | 1003   |
|     | 市场价:PTA:华东地区                  | 6570   | 元/吨       | 2026-05-08 | 17.84%   | -5.06%  | 0.46%   | 28.62%  | 43.92%  | 6669   | 5575   |
|     | 市场价:乙二醇:华东地区                  | 4913   | 元/吨       | 2026-05-08 | 22.32%   | -5.34%  | -5.06%  | 35.16%  | 14.66%  | 5080   | 4017   |
|     | 市场价:聚酯瓶片:华东市场                 | 9100   | 元/吨       | 2026-05-08 | 33.52%   | -2.15%  | 8.79%   | 45.72%  | 57.44%  | 8818   | 6815   |
|     | 市场价:FDY(150D/96F)             | 8700   | 元/吨       | 2026-05-08 | 16.10%   | -0.29%  | -6.20%  | 23.40%  | 34.36%  | 8933   | 7493   |
|     | 市场价:DTY(150D/48F)             | 9050   | 元/吨       | 2026-05-08 | 17.27%   | 0.00%   | -4.74%  | 24.83%  | 36.60%  | 9257   | 7718   |
|     | 市场价:POY(150D/48F)             | 9750   | 元/吨       | 2026-05-08 | 12.32%   | -1.02%  | -6.25%  | 19.63%  | 26.62%  | 10082  | 8680   |
| 其他  | 市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东        | 8130   | 元/吨       | 2026-05-08 | 15.34%   | -2.93%  | 0.25%   | 24.22%  | 27.53%  | 8220   | 7049   |

来源: Wind, 百川盈孚, 国金证券研究所



图表4：石化产品价格跟踪情况

| 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 | -919 | 元/吨  | -47.02% | -142.53%  | -219.20%  | 39.9% |
|     | 炼油毛利:独立炼厂 | -892 | 元/吨  | -2.25%  | 24604.99% | -723.67%  | 1.3%  |
| 聚酯  | PX-石脑油    | 288  | 美元/吨 | 91.26%  | 164.63%   | -2.05%    | 73.3% |
|     | PTA加工费    | 535  | 元/吨  | 65.69%  | 69.10%    | 43.91%    | 98.2% |
|     | POY价差     | 2328 | 元/吨  | 6.08%   | -10.30%   | -9.83%    | 12.4% |
|     | DTY价差     | 1628 | 元/吨  | 16.74%  | -3.96%    | -3.19%    | 31.1% |
|     | FDY价差     | 1278 | 元/吨  | 19.49%  | -14.53%   | -13.75%   | 25.5% |
| C3  | 丙烯-丙烷     | 820  | 元/吨  | 498.73% | -373.26%  | 367.86%   | 87.9% |
|     | 丙烯酸-丙烯    | 2524 | 元/吨  | -6.56%  | -50.65%   | 77.67%    | 24.2% |
|     | 丙烯酸甲酯-丙烯酸 | 2912 | 元/吨  | -12.57% | 47.97%    | 98.05%    | 54.2% |
|     | 丙烯酸乙酯-丙烯酸 | 1874 | 元/吨  | -3.85%  | 58.95%    | 26.11%    | 83.1% |
|     | 丙烯酸丁酯-丙烯酸 | -929 | 元/吨  | 79.52%  | -353.48%  | -1155.68% | 0.0%  |
|     | 聚丙烯-丙烯    | 230  | 元/吨  | -14.81% | -53.06%   | -43.90%   | 48.7% |
|     | 环氧丙烷-丙烯   | 2581 | 元/吨  | 16.53%  | -50.67%   | 1.55%     | 23.9% |
| C2  | 乙烯-石脑油    | 335  | 美元/吨 | 67.29%  | 15.72%    | 258.79%   | 73.4% |
|     | 环氧乙烷-乙烯   | 755  | 元/吨  | -6.19%  | -2488.03% | -32.70%   | 61.7% |
|     | 乙二醇-乙烯    | -300 | 元/吨  | -32.52% | -49.96%   | -148.38%  | 39.0% |

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：拐点向上。本周原油延续高波动行情，周中一度 AXIOS 报道美伊双方接近达成备忘录协议以结束战争，受该消息影响原油大幅下跌。但其后美国表示如果谈判不顺利，依然保留升级冲突的选项。且美国与伊朗再次在霍尔木兹海峡附近发生互相袭击事件，市场担忧美伊冲突再次升级，原油价格再度走高。整体来看，当前市场把美国与伊朗局势冲突可控作为基准情形。但霍尔木兹海峡持续不开放的情况下供应将持续保持紧张，同时市场情绪仍然敏感，如果冲突升级价格可能再度冲高。

①原油：截止 5 月 7 日，WTI 现货收于 94.81 美元，环比-10.26%；布伦特现货收于 101.06 美元，环比-22.29 美元。EIA 5 月 1 日当周商业原油库存环比-231.3 万桶，前值-623.4 万桶。其中库欣原油环比-64.8 万桶，前值-79.6 万桶。汽油库存环比-250.4 万桶，前值-607.5 万桶。炼厂开工率环比+0.5%至 90.1%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1357.3 万桶/天，美国净进口数据环比+205.7%。截至 5 月 1 日当周，美国活跃石油钻机数环比+1 部至 408 部。

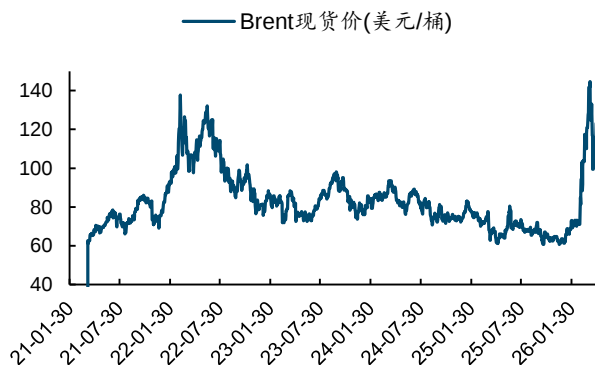
②天然气：截止 5 月 7 日，英国基准天然气价格收于 111 便士/撇姆，环比-2.66 便士/撇姆；截止 5 月 7 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.78 美元/百万英热单位，环比+0.02 美元/百万英热单位。5 月 3 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 132.6(C.I.F, 不含税费、加工费)。5 月 8 日国内 LNG 液厂平均出厂价 6329 元/吨，环比+10.03%。

### ③核心观点：

原油市场聚焦于霍尔木兹海峡何时复航。如果霍尔木兹海峡持续封锁，考虑到油品消费旺季即将到来，以及库存缓冲的减少，供应将趋于紧张。另一方面，高价带来的需求破坏程度也体现在全产业链的去库存，使原油库存的去化速度低于市场预期。目前美伊双方对于冲突结束的谈判筹码相差较大，短期我们预计冲突反复的概率较高。新华社报道，美国中央情报局日前向政府提交的一份分析报告认为，在美国海军封锁下，伊朗至少可维持 3 到 4 个月，此后才会面临更严重的经济困难。长期来看，我们认为霍尔木兹海峡复航的问题终将解决；但中途的路径和节奏尚不明朗。短期来看如果冲突升级的情况下，不排除原油价格测试前高的可能性，无法突破前高的情况下则可能转为震荡。在海峡解封后，尽管短期价格可能回落；但其后在补库存需求以及产能修复，复航需要时间等背景下；价格在一段时间内仍将高于战前中枢水平。关注特朗普未来访华可能带来对行业的影响。

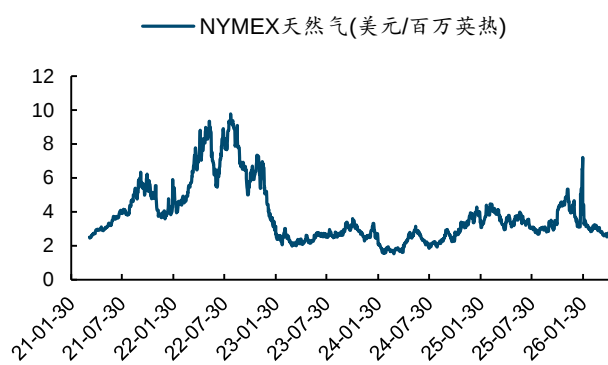


图表5: 布伦特原油现货价格



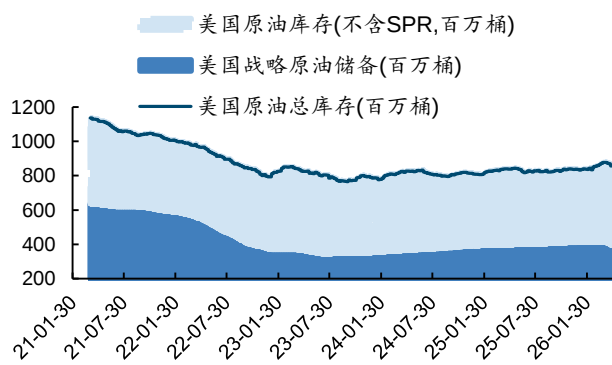
来源: Wind, 国金证券研究所

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



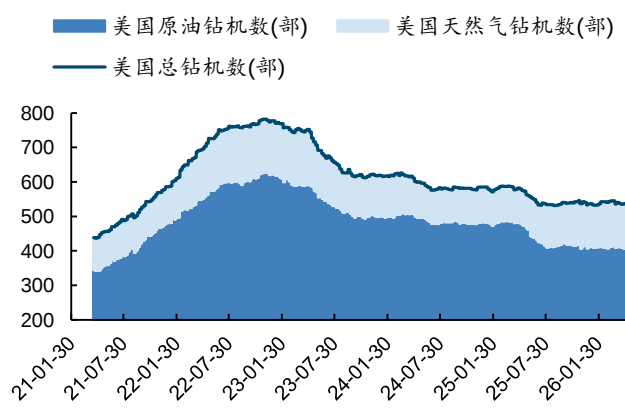
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



来源: Wind, 国金证券研究所

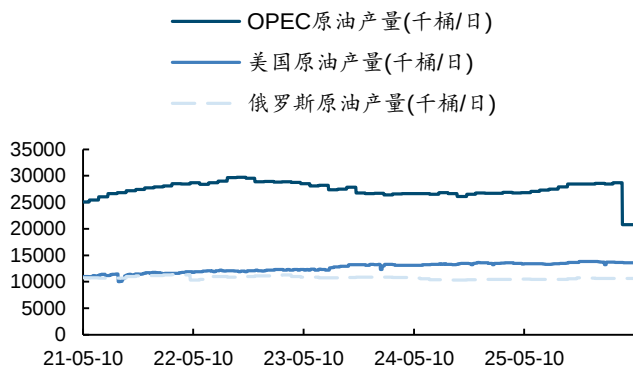
图表10: 美国原油及天然气钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

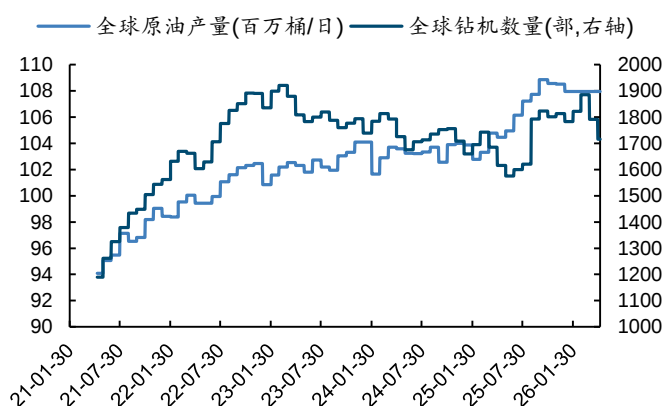


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



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。下周国内柴油受工矿基建及物流支撑刚需相对稳健, 汽油节后出行回落叠加高价抑制、新能源替代影响需求偏弱。

①价格: 周内全国汽油市场均价为 9010.26 元/吨, 前值 8945.68 元/吨, 本周价格较上周上涨 64.58 元/吨, 涨幅 0.72%, 较年初上涨 17.38%, 年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨; 柴油平均价格为 7978.69 元/吨, 上周 7872.19 元/吨, 本周价格较上周上涨 106.5 元/吨, 涨幅 1.35%, 较年初上涨 20.07%, 年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

②开工与毛利: 国内主营炼厂平均开工负荷为 68%, 较上周下跌 0.68 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 56.1%, 较上周上涨 0.02 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 -891.85 元/吨, 较上周期上涨 20.49 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 -918.96 元/吨, 较上周期上涨 815.61 元/吨。

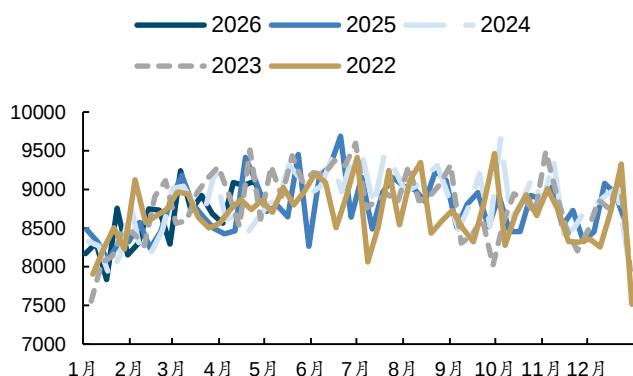
批零价差方面, 本周限价暂未调整, 但本周汽柴油价格先涨后跌, 故汽柴油批零价差继续收窄。零批价格具体来看, 批零价差方面周内汽油零批价差 2453 元/吨, 前值 2560 元/吨, 周内下滑 107 元/吨, 跌幅 4.18%; 柴油批零价差 1735 元/吨, 前值为 1890 元/吨, 下滑 155 元/吨, 跌幅 8.2%。

③供应端来看, 国内主营炼厂开工小幅下滑, 不过市场需求较弱, 汽柴油供应充足。需求方面: 汽油节前刚需回暖、补货需求释放; 节后需求快速回落, 整体刚需支撑偏弱, 下游多按需小单采购; 柴油刚需整体平稳, 基建物流支撑增量有限, 南方降雨、休渔期压制需求, 终端及贸易商仅按需采购。

④后市预测: 下周国际油价将继续在地缘事件主导下维持宽幅震荡运行。下周国内柴油受工矿基建及物流支撑刚需相对稳健, 汽油节后出行回落叠加高价抑制、新能源替代影响需求偏弱。零售价上调落地后, 主营及地炼报价先稳后窄幅走弱, 国际原油高位震荡, 下轮调价预期偏淡, 现货缺乏持续推涨动力。业者整体心态偏谨慎观望, 调价利好逐步消耗, 下游多坚持按需小单采购、随用随补, 贸易商规避高价囤货, 市场整体交投保持清淡。

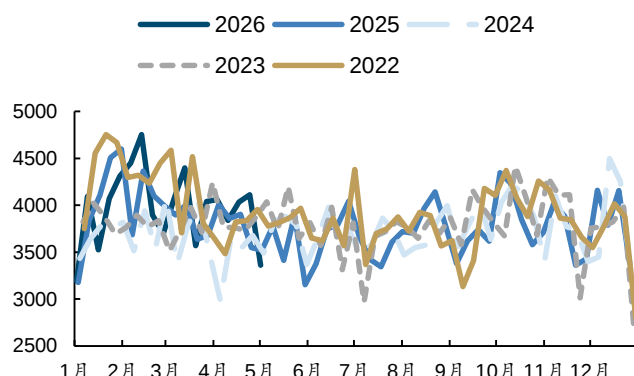


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



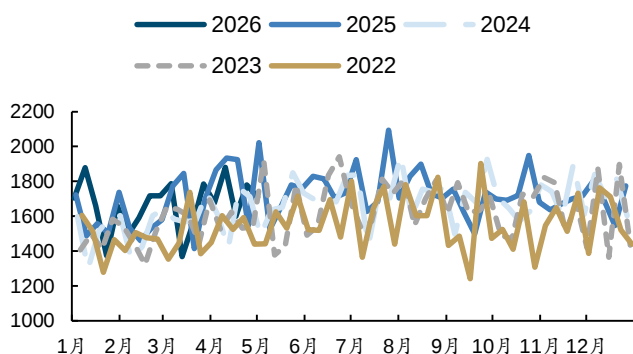
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



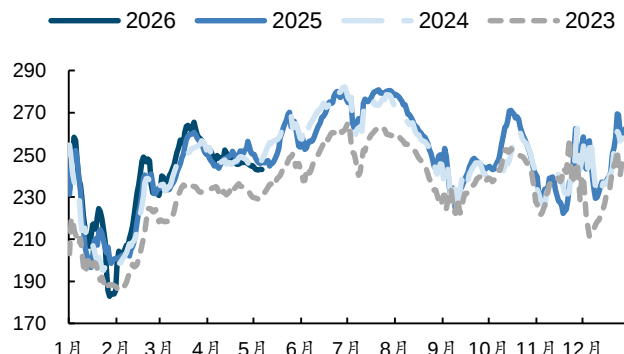
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



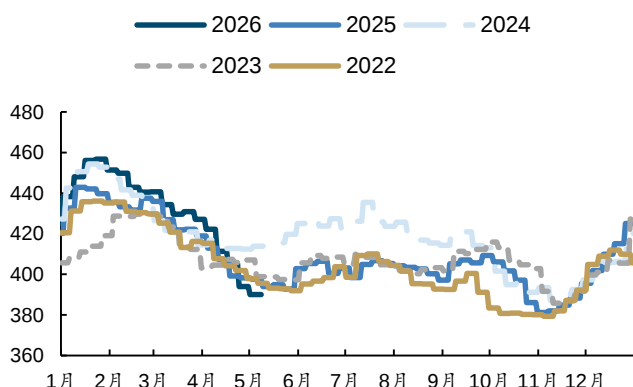
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



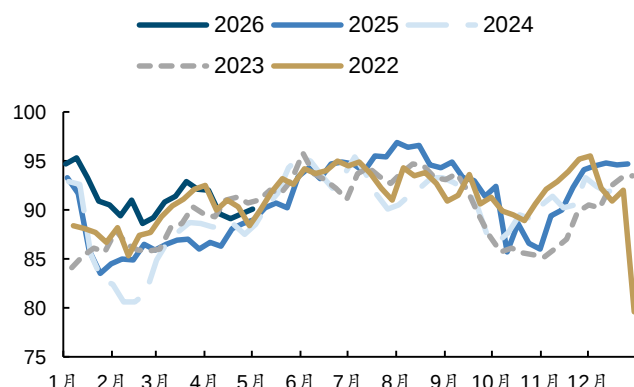
来源: Wind, 国金证券研究所

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

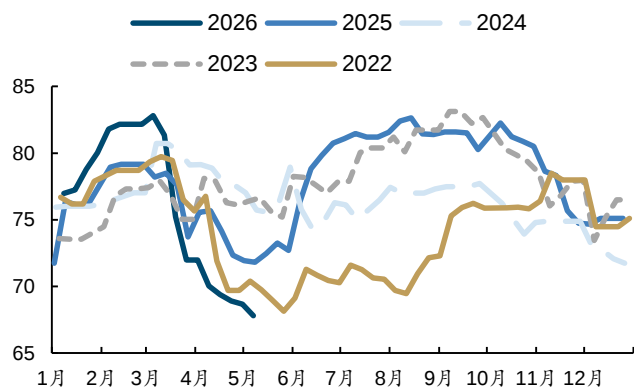
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

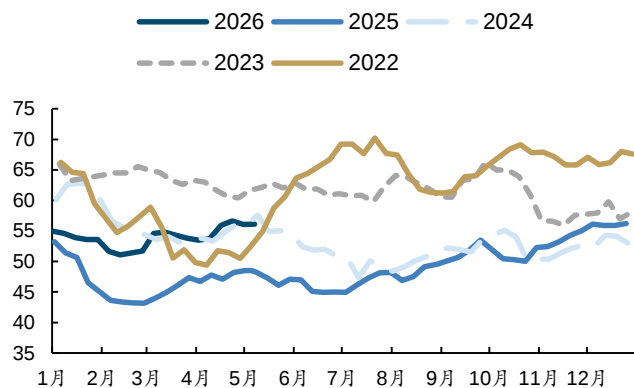


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



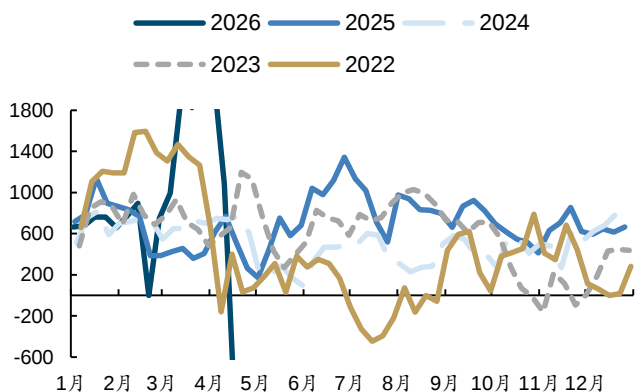
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



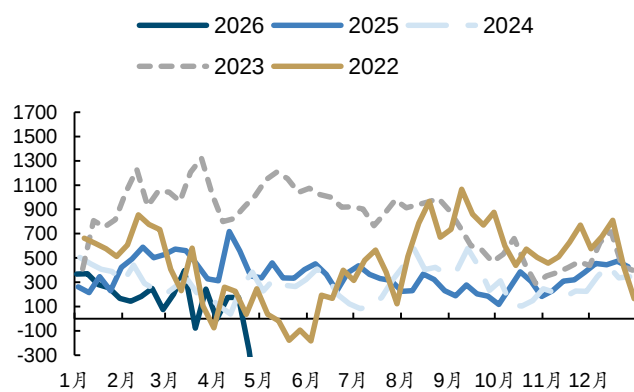
来源: Wind, 国金证券研究所

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。后续需持续关注国际原油走势, 乙烯供需端依旧偏弱, 预计下周乙烯市场延续偏弱整理。

①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至5月7日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1280 美元/吨, 较上周末价格下跌 5.19%; CFR 东北亚收盘价格 1250 美元/吨, 较上周末价格下跌 5.3%; FD 西北欧收盘价格在 1475 欧元/吨, 较上周末价格下跌 5.21%; CIF 西北欧收盘价格在 1562 美元/吨, 较上周末价格上涨 3.58%; CFR 中国收盘价格 1250 美元/吨, 较上周末价格下跌 2.34%; FD 美国海湾收盘价格在 33.5 美分/磅, 较上周末价格下跌 1.47%。

②供应: 吉林石化 2# 产能 120 万吨/年装置 2026 年 4 月 12 日检修, 预计于 5 月中上旬重启; 中安联合产能 35 万吨/年装置 2026 年 4 月 7 日检修, 预计持续到 2026 年 5 月中旬; 浙江兴兴产能 30 万吨/年装置 2026 年 1 月 13 日停车, 重启时间待定; 古雷石化产能 80 万吨/年装置 2026 年 3 月 9 日检修, 预计于 2026 年 5 月重启运行。

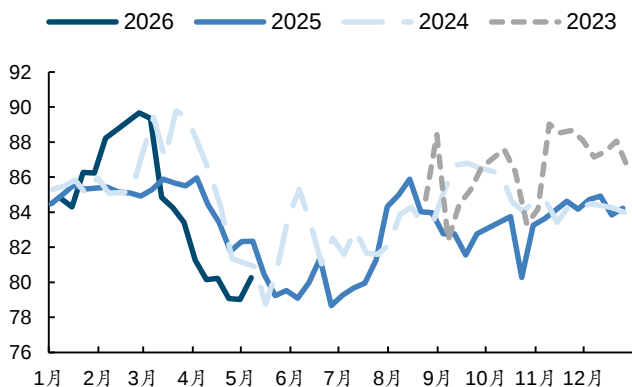
③下游需求: 聚乙烯价格先扬后抑, 下游节后刚需补库。现货行情涨跌互现, 需求稍有回升, 低价成交为主。近期装置检修增加, 现货库存消耗速度一般, 聚乙烯市场供需尚算平衡。SM-BZ 价差继续走缩, 苯乙烯行情下跌。苯乙烯华东码头库存增库, 目前在 14 万吨附近水平, 装置检修短期内未有重启计划, 目前苯乙烯装置开工水平在 69% 附近。港口去库存有支撑, 但成本走弱, 乙二醇市场价格先涨后跌。华东港口持续去库, 下游提货情绪升温, 乙二醇供需利好仍存, 目前乙二醇行业整体开工率约为 61.65%, 其中乙烯制开工率约为 56.53%。市场交投氛围平静, 环氧乙烷价格弱稳运行。当前下游需求暂未见明显修复,



环氧乙烷工厂合约发货为主，市场交投氛围平静，后续个别炼厂有检修计划待兑现。节后归来成交偏弱，PVC需求难见支撑。目前多数企业降负荷生产，VCM外销量增加，乙烯法PVC开工率约为47.82%，企业出货承压，库存持续积累，高供低需的状态未变。

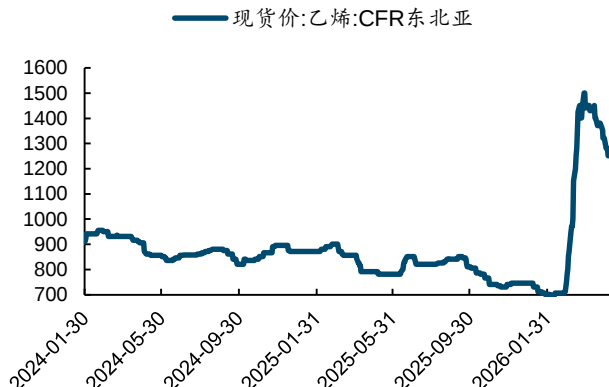
④后市预测：供应端，场内乙烯装置重启及检修预期并存，部分外销类乙烯装置下游开工负荷提升，外销的乙烯相对减少，加上前期的让利销售，乙烯出货压力有所减轻。需求端，下游处于消费淡季，买盘难有起色。美金市场，日韩裂解装置逐渐恢复生产，乙烯供应增加。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端依旧偏弱，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。

图表23：乙烯开工率（%）



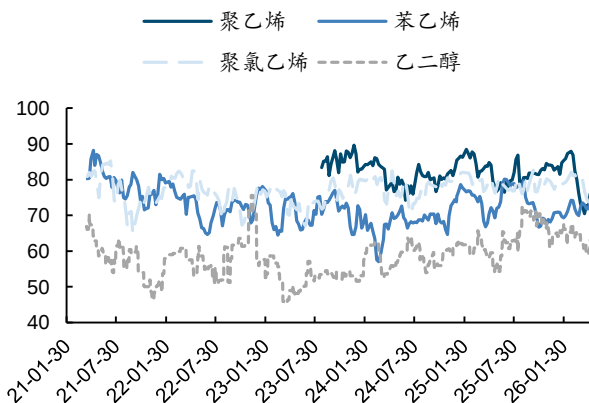
来源：Wind，国金证券研究所

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。国内石脑油以及丙烷市场利好支撑减弱，多数下游利润倒挂，预计下周国内丙烯主流市场价格或将先抑后扬，涨幅有限。

①国内丙烯市场价格震荡冲高后下行，截至5月8日，国内山东地区丙烯主流成交均价为9540元/吨，较上周同期均价上涨165元/吨，涨幅为1.76%。长期供应终端担忧加剧，油价震荡冲高；供需表现尚可，丙烷以及甲醇价格震荡偏强；原料端支撑较强。山东某厂家短期暂停竞拍，个别厂家外放量减少，某厂家暂停丙烯外销，个别厂家存在一定压车情况，场内供应偏紧，厂家库存低位，供应面存一定利好。个别下游厂家补货、积极外采，某新建丙烯酸及酯装置顺利投产，需求面相对提振市场。供需面以及高位油价支撑、且商务部发布禁令阻断美国的制裁措施，叠加五一假期期间，物流运力有所影响，业者心态坚挺，丙烯市场价格高位偏强。后期东北某厂家聚丙烯装置停车、外放丙烯，山东个别厂家开始恢



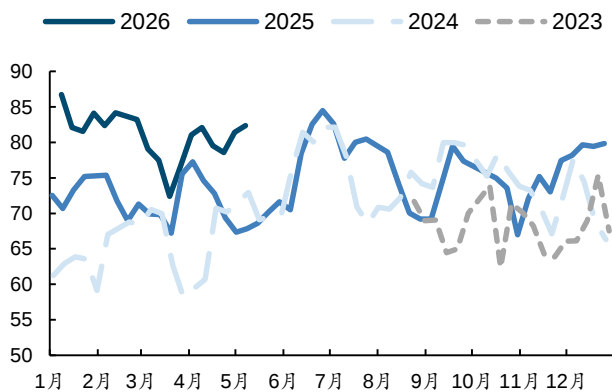
复外销丙烯，某厂家装置提负，场内供应增加，低价货源冲击市场；个别辛醇以及环丙装置降负或释放降负预期，且下游产品多倒挂、采购跟进意愿不足，需求面利空市场氛围；且此时美伊局势消息频传，油价震荡下行；多重因素制约下，厂家出货情况转弱且分化，企业开始竞相降价排库。综合来说，山东丙烯市场价格小幅走高。东北地区后期个别聚丙烯装置波动，场内供应量明显增加，下游观市情绪浓厚；西北地区丙烯以及下游装置暂无明显波动；两地业者谨慎跟进，叠加宏观以及成本支撑，丙烯市场价格跟随主流市场价格宽幅拉涨后有所回落。当前市场来看，中东局势以及霍尔木兹海峡影响国际油价以及化工品市场，前期企业库存低位、供应紧张，后期下游多亏损、个别装置调整、需求降低，且场内供应增加，场内供需博弈，厂家报价涨至高位后开始下跌。

②供应：江苏瑞恒丙烯装置 2026 年 4 月 20 日装置停车，预计近期重启；福建美得二期 PDH 装置于 2026 年 4 月 14 日装置停车，近期重启中；台塑丙烯装置于 2026 年 3 月 25 日装置停车，持续至 5 月 6 日重启；万华蓬莱装置于 2026 年 4 月 26 日装置停车，重启时间待定；个别丙烯装置提负中；多套丙烯装置波动，场内供应后期有所增加，供应面对丙烯支撑由强转弱。

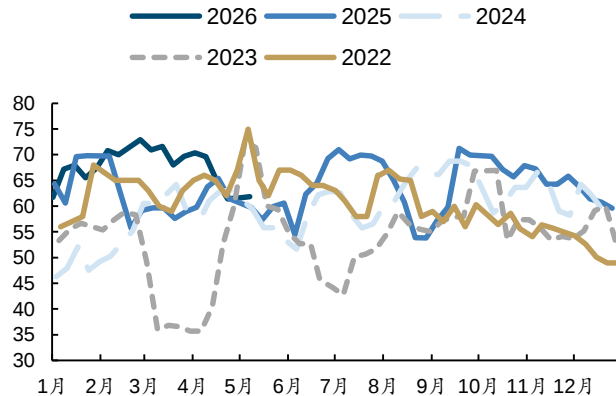
③下游需求：本周下游产品市场价格先扬后抑，后期丁辛醇产品价格稍有回升。前期，个别下游厂家节前备货，某新建丙烯酸及酯装置投产运行。后期，个别聚丙烯装置降幅或停车，个别辛醇装置降幅，个别丁辛醇装置释放检修预期，个别酚酮装置存检修计划，且多数下游产品处于倒挂情况，外采高价丙烯意愿不高，需求面制约丙烯市场氛围。

④后市预测：供应方面，个别 PDH 装置存一定开工预期，个别丙烯装置提负运行，厂家出货存一定压力，供应面对市场支撑依旧有限。需求方面，个别辛醇装置存检修计划，某酚酮装置存停车预期，聚丙烯行业开工负荷处于低位，且目前丙烯与主力下游聚丙烯间价差仍小，下游采购积极性不高，仅仅刚需以维持生产，需求市场拖累，业者信心受挫，或一定程度牵制丙烯价格走势。从整体市场来看，地缘局势随时存在升级或阶段性缓和的双向可能，国内石脑油以及丙烷市场利好支撑减弱，尽管目前丙烯供应端停车企业较多，但多数下游利润倒挂，对于高价原料采购意愿不高，部分下游计划停车，采购量存缩减预期，不过伴随丙烯价格持续走弱，下游或逢低补货，或提振丙烯行情，市场供需博弈明显，业者观望情绪愈浓，多关注市场库存及供需两端装置变化。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先抑后扬，涨幅有限。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



图表28：丙烯酸酯开工率 (%)

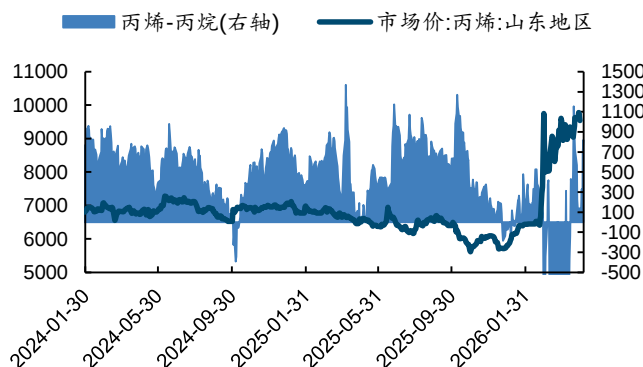


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

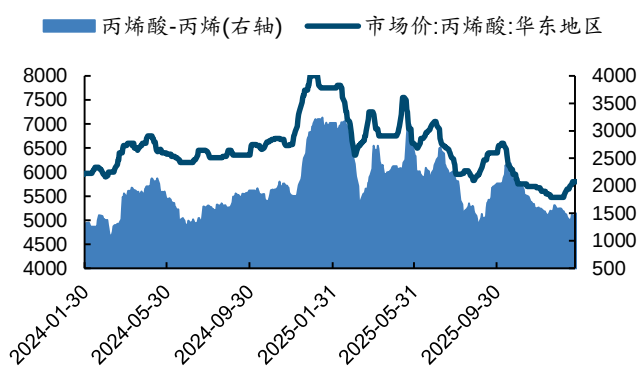


图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



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。PXN 价差不足 300 美元/吨, PTA 行业加工费为 549.78 元/吨。长丝市场交投预期平淡, 预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。

①价格: 涤纶长丝市场价格涨后下跌, 均价较上周上涨, 截至本周五, 涤纶长丝 POY 市场均价为 8825 元/吨, 较上周均价上涨 200 元/吨; FDY 市场均价为 9125 元/吨, 较上周均价上涨 150 元/吨; DTY 市场均价为 9837.50 元/吨, 较上周均价上涨 25 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 82.69%, 本周, 部分前期短停装置重启, 市场整体供应量小幅增加。

③需求: 截至 5 月 8 日江浙地区化纤织造综合开机率为 52.06%, 本周初期正值五一假期前夕, 下游织机开机率仍有下降, 而随着假期结束, 织造工厂陆续复产, 下游整体开机率较节前有所回升, 但仍处低位区间。订单方面, 广交会的举办对于订单存在一定提振作用, 部分差异化及功能性等中高端面料订单数量增多, 周内下游订单仍以小单、短单为主, 大单缺失、白坯布环节织企承接订单利润依旧稀薄, 甚至处于亏损状态, 市场同质化竞争激烈, 接单情绪依旧欠佳, 叠加本周原料看空情绪升温等因素使得织企在节后复工以及原料采购方面都表现得尤为谨慎, 需求面整体表现偏弱。

④利润: 截至本周五, 涤丝 POY150/48 平均加工差为 1297.81 元/吨; FDY150/96 平均加工差为 1597.81 元/吨; DTY150/48 低弹平均加工差为 1012.50 元/吨。根据行业平均理论加工费核算, 即涤纶 POY150D 平均盈利水平为 197.81 元/吨, 较上周平均毛利上涨 137.43 元/吨; 涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 47.81 元/吨, 较上周平均毛利上涨 87.43 元/吨; 涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 -187.50 元/吨, 较上周平均毛利下降 175 元/吨。

⑤库存: 本周恰逢五一假期, 且节后交投未有明显改善, 长丝市场库存水平增加, 截止至本周五, POY 库存在 26-29 天附近, FDY 库存在 30-34 天附近, DTY 库存在 34-37 天附近。

⑥原料端, PX 方面, 截至本周五, FOB 韩国周均价为 1235 美元/吨, 环比上周均价上涨 1.23%, CFR 中国周均价为 1257 美元/吨, 环比上周均价上涨 1.21%。截至 5 月 8 日, 国内 PX 市场开工在 80.32%, 部分工厂外采 MX 提高 PX 生产负荷, 行业开工提升。石脑油国际价格和 PX 价格同步走弱, PXN 变动幅度不大, 截至本周五, PXN 价差不足 300 美元/吨, MX-PX 价差保持稳定, 在 160-180 美元/吨区间波动。

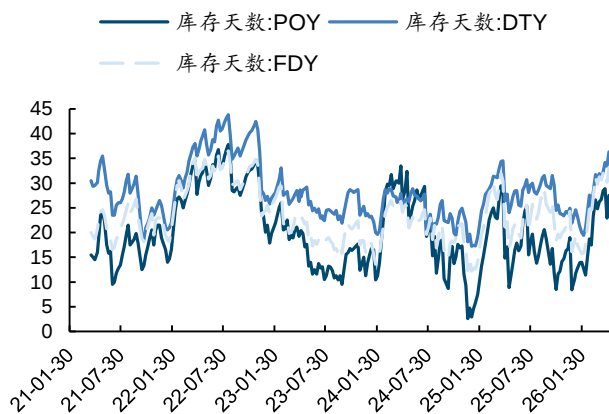
PTA 方面, 截至本周五, 华东市场周均价 6868.89 元/吨, 环比上涨 2.36%; CFR 中国周均价为 904.86 美元/吨, 环比下跌 1.16%。截至 5 月 8 日, PTA 市场开工在 64.79%, 周内三套 PTA 装置停车检修, 两套 PTA 装置升温重启, 本周产量变动不大, 供应端支撑有限周内 PTA 加工费有所修复, 周内 PTA 市场主要跟随原料端波动, 而 PX 价格也受原油波动主导, 成本传导存在滞后性, 故 PTA 利润有所转好, 但能否维持待进一步观察。截至 5 月 7 日, PTA 行业加工费为 549.78 元/吨。

⑦后市预测: 需求面: 现阶段场内仍无大批量订单下达迹象, 织企信心依旧缺乏, 据悉终端部分订单存下达预期, 但因白坯织造厂商利润承压, 对于原丝采购以择机低价操作为主, 承接订单心态尤为谨慎, 下周部分织造企业存补仓预期, 具体备货后续还需关注终端订单下放情况以及原丝价格。供应端: 目前已有前期停车装置重启, 随着其开工逐渐提升, 下



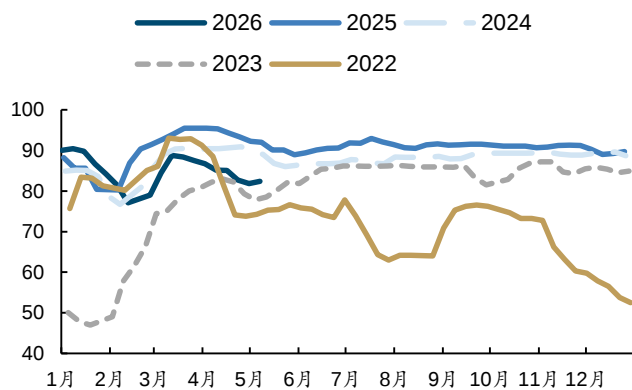
周涤纶长丝市场供应量将有所增加。综合来看，成本面预期支撑转弱，且受需求压制，长丝市场交投预期平淡，累库压力将持续增加，长丝厂商操作短期仍偏向以出货为主，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。

图表31：涤纶长丝库存天数



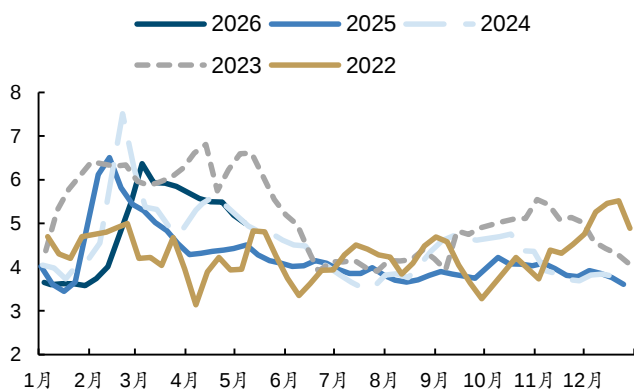
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率（%）



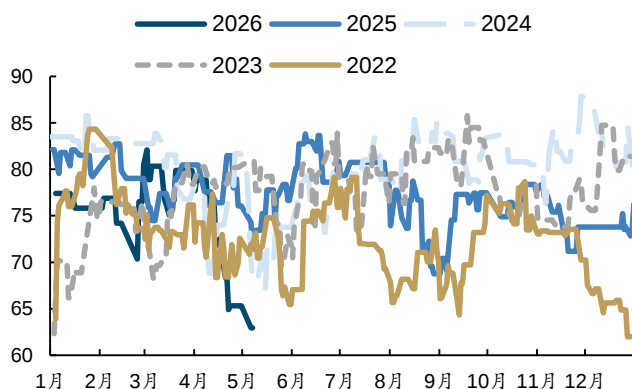
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



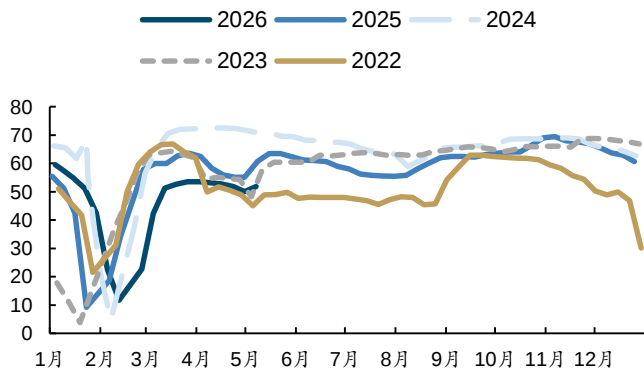
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA 开工率（%）



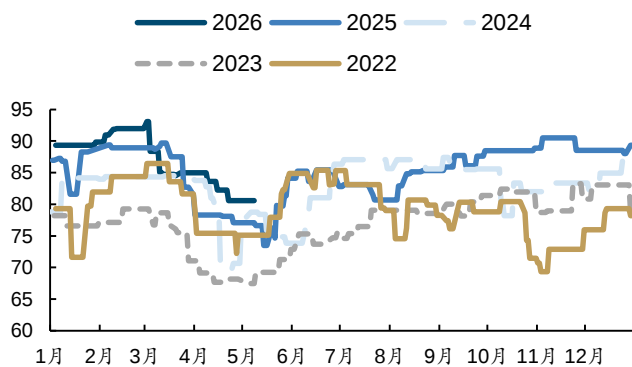
来源：Wind，国金证券研究所

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。



**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                                | 北京                                | 深圳                                     |
|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                   | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                         | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究