

中东局势反复，油运高景气延续

——7月油运板块月度专题跟踪

分析师：李丹

执业编号：S1130526040004

2026/7/28

➤ 1、中东局势紧张，霍尔木兹海峡通行受阻，油运高景气延续

- **中东地缘局势紧张扰动，油运大周期再临。**2月28日，美伊冲突相爆发，严重扰乱霍尔木兹海峡通行。随着风险溢价上升，TD3C-TCE水平迅速抬升至40万美元/天以上；然而，该航线市场成交量极小，无法代表船东的实际收益。VLCC成交主要集中在红海、西非和美国墨西哥等地。
- 当前处于美伊博弈阶段，海峡封锁情况反复，影响市场信心；叠加红海地区出现新的地缘风险，短期内市场仍在重复该逻辑：海峡通行受阻→石油供应紧张+船舶避险绕行→油运价格抬升；因此，我们认为短期内油运将维持景气。
- **船舶市场被运价带动，高度景气：**26年6月一年期租市场，Aframax/Suezmax/VLCC价格环比-15.50%/-2.22%/-1.90%，同比+60.42%/+100.60%/+136.43%，船舶租价站在历史高位。26年1月起，VLCC船舶5年期价格高于新船，价格出现倒挂，反映出市场对即期市场的高度看好。

➤ 2、需求：全球石油贸易重构，补库需求叠加增产，潜在需求旺盛

- **2026年美以伊冲突，导致全球石油贸易航线重构。**霍尔木兹海峡的关闭引发石油的严重断供，原油进口需求逐渐转向大西洋市场。此时，美国投放储存的战略储备应急原油和美洲国家原油增产，支撑美湾出货持续旺盛；而由于美湾至亚洲的运距为中东至亚洲的2.6倍，市场吨海里需求被大幅推升。
- **中国及OECD国家库存处相对低位，有较大补库潜力。**中东供应的中断，导致各石油进口国库存快速下降。石油消费端整体处于正常水平，需求端边际表现平稳。为保证消费端的稳定，各国的补库需求或将持续兑现。
- **石油持续增产，或为长期利好。**OPEC+已解除220万桶/日的减产措施，并在2025年10月-12月、2026年5月部分解除165万桶/日的减产措施；未来仍有303.3万桶/日的减产解除空间，有望持续支撑原油运输需求，但实际增产效果需待观察；据EIA预测，2026年非OPEC+国家将增产120万桶/日，美国、巴西、圭亚那和加拿大将引领产量增长，推动油运吨海里需求提升。

• 3、供给：在手订单大幅增长，但现役船队老龄化严重，龙头份额提升

- **在手订单大幅增长：**在红海危机船只绕行运力紧张及前期旺季催化下，2024Q1-Q2和2025Q4-2026Q1新订单迎来集中签订，带动当前VLCC/Suezmax/Aframax在手订单分别占比各自运力的31.8%/29.3%/7.2%，处于近年来的相对高位。受限干船坞产能紧张以及排期靠后，交付预计集中于2027-2029年。截至2026年7月，当前油轮船队在手订单与运力之比为24.8%，环比上月增加0.3pct，处于2015年以来的历史新高位置。
- **当前原油轮老龄化严重：**原油油轮/VLCC20岁以上船舶分别占比22.9%/21.1%，运营压力较大；未来几年是2009年-2012年交付船舶集中加速老龄化时期，拆船压力加剧。近期在手订单疾速增长或可缓解该潜在威胁。
- **寡头控盘叠加剧制裁加码，加剧供给紧张。**全球前十大VLCC船东共控制404艘船舶合计占全球船队规模的42%，行业集中度空前提高，供给端被人为锁住，运价利润中枢抬升；受制裁原油轮占比快速提升，而影子/受制裁船队效率低，供给或减少。

• 4、投资建议

- **选股思路：**在手订单处历史低位，供给刚性确定，全球补库提供需求端支撑，中国、印度等亚太新兴国家的需求增量驱动油运需求向上。美伊冲突后全球石油贸易重构带动运距显著拉长，海湾、南美及西非等长运距地区出货增加，有望进一步带动吨海里需求向上。
- **投资建议：**我们继续看好油运景气周期的演绎，推荐**中远海能**，建议关注**招商轮船、招商南油**。

• 5、风险提示

- 全球石油消费恢复不及预期，导致油运需求下降
- 地缘政治风险
- 测算偏差风险等

目录

01 运价回顾

02 供给

03 需求

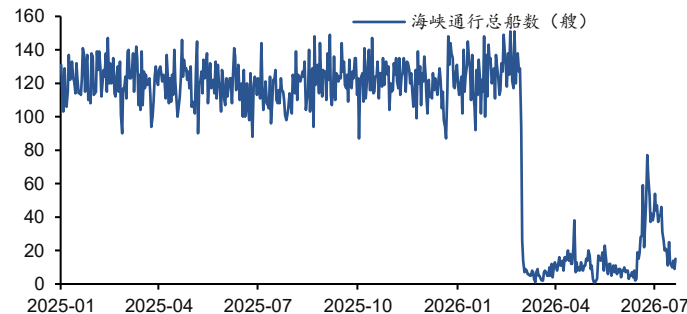
04 投资建议

01 运价回顾

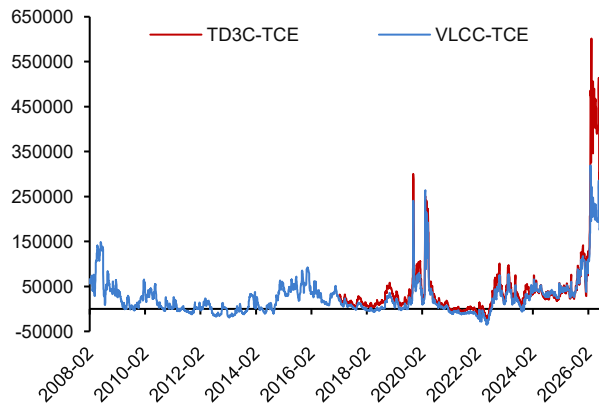
中东地缘局势紧张扰动，油运大周期再临

- 2月28日，美伊冲突相爆发，严重扰乱霍尔木兹海峡通行。随着**风险溢价上升**，TD3C-TCE水平迅速抬升至40万美元/天以上；然而，该航线市场成交量极小，无法代表船东的实际收益。VLCC成交主要集中在红海、西非和美国墨西哥等地。
- 当前处于美伊博弈阶段，海峡封锁情况反复，影响市场信心；叠加红海地区出现新的地缘风险，短期内市场仍在重复该逻辑：海峡通行受阻->石油供应紧张+船舶避险绕行->油运价格抬升；因此，我们认为短期内油运将维持景气。

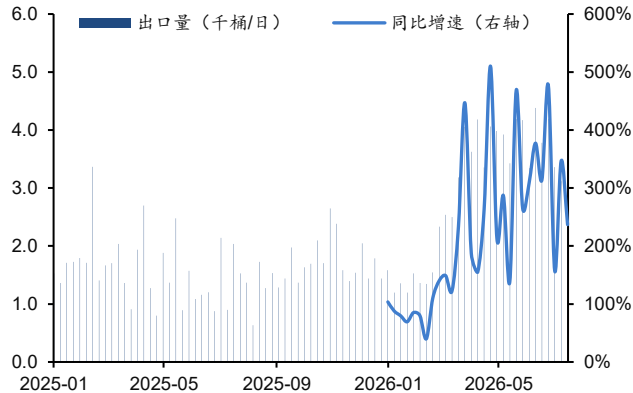
图：霍尔木兹海峡通行受限



图：VLCC运价创新高（美元/天）



图：延布港原油出口量激增

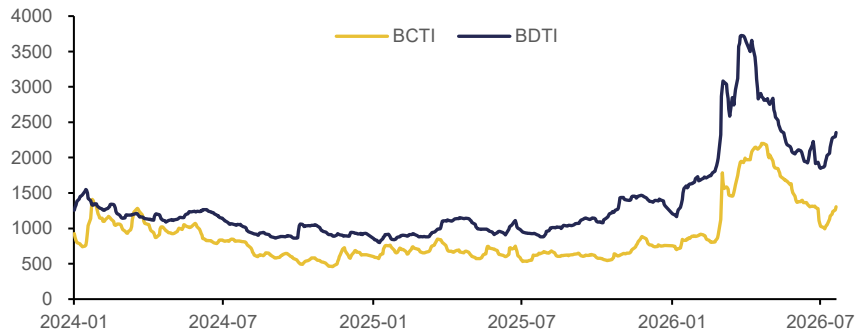


图：7月23日凌晨沙特油轮LAYLA被胡塞武装袭击

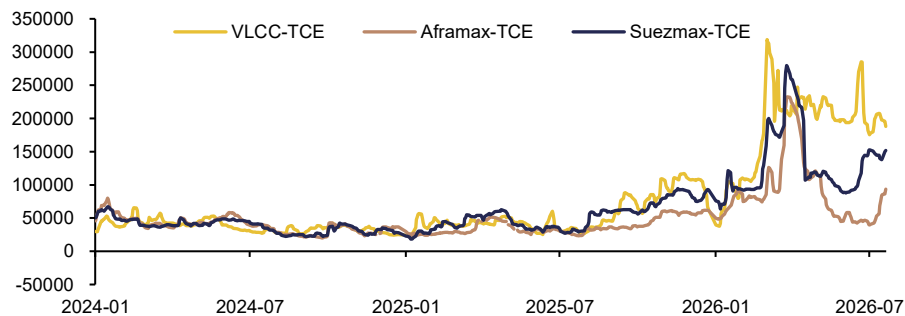


地缘风险催化市场抢运情绪，油运市场高度景气

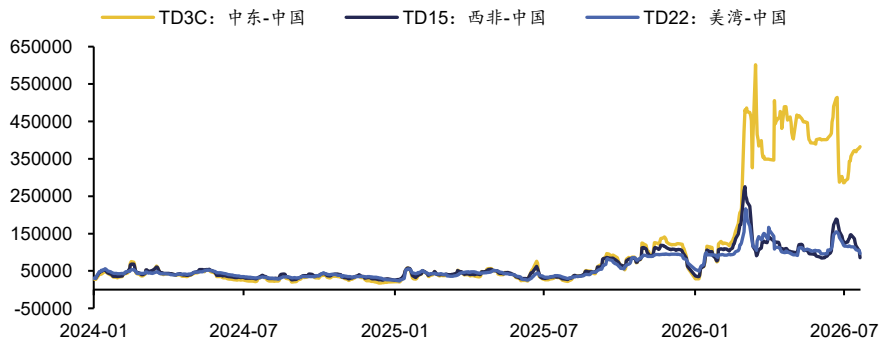
图：原油BDTI与成品油BCTI运价指数



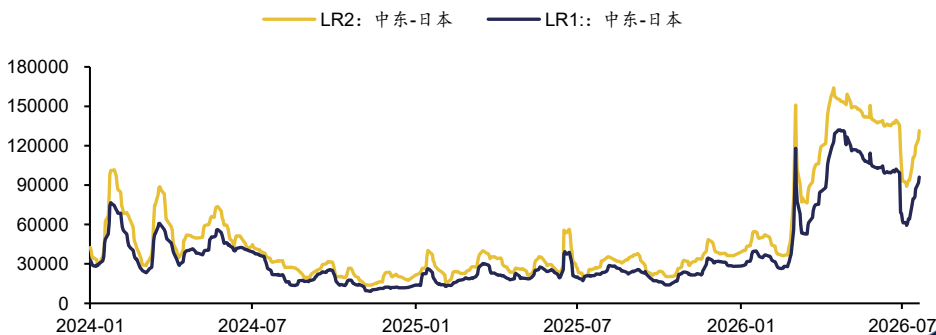
图：原油轮分船型TCE (美元/天)



图：VLCC分航线TCE (美元/天)



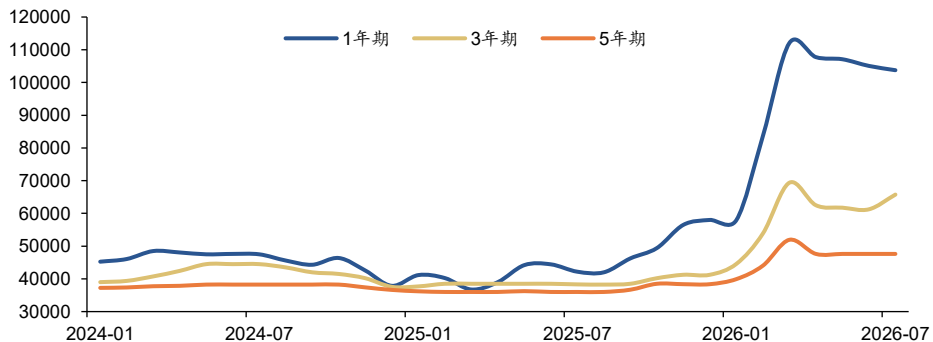
图：成品油轮分航线TCE (美元/天)



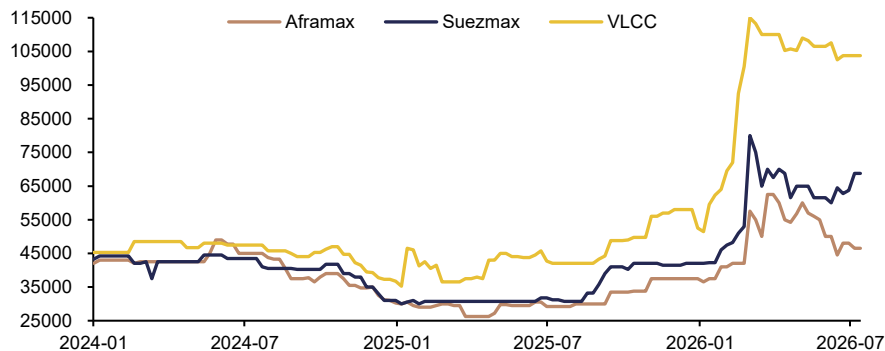
市场高度景气，船价相应升高

- 船舶市场被运价带动，高度景气：26年6月一年期租市场，Aframax/Suezmax/VLCC价格环比-15.50%/-2.22%/-1.90%，同比+60.42%/+100.60%/+136.43%，船舶租价站在历史高位。
- 26年1月起，VLCC船舶5年期价格高于新船，价格出现倒挂，反映出市场对即期市场的高度看好。

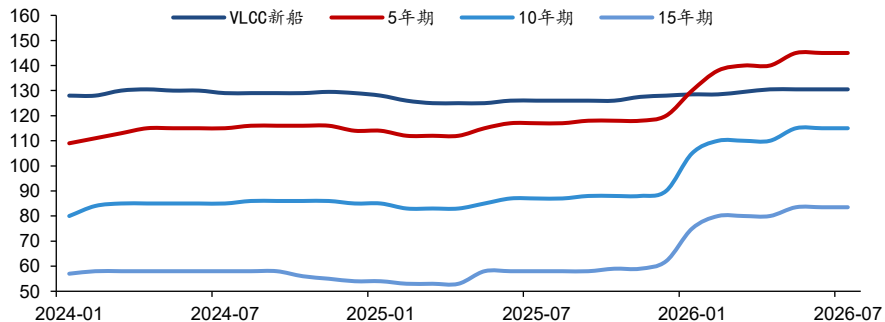
图：VLCC期租价格高景气（美元/天）



图：油轮分船型一年期期租价格（美元/天）



图：VLCC船价出现倒挂（百万美元/艘）



2 需求

快变量：地缘冲突导致绕行，航距变长

- **复盘2022年俄乌冲突，全球石油贸易航线发生重构。**原本俄罗斯与欧洲的贸易路线主要是：① 波罗的海线：波罗奈斯克港(Primorsk)和卢加港(Ust-Luga)出发，主力船型是阿芙拉船；② 黑海线：新罗西斯克港(Novorossiysk)，可以泊苏伊士船。欧洲禁运俄油后对航线的影响：① 俄油需要找远东买家接盘；② 欧洲需要美国、中东进口替代。这都极大拉长航程，且激发VLCC需求。

图：俄乌冲突前，俄罗斯与欧洲石油贸易航线



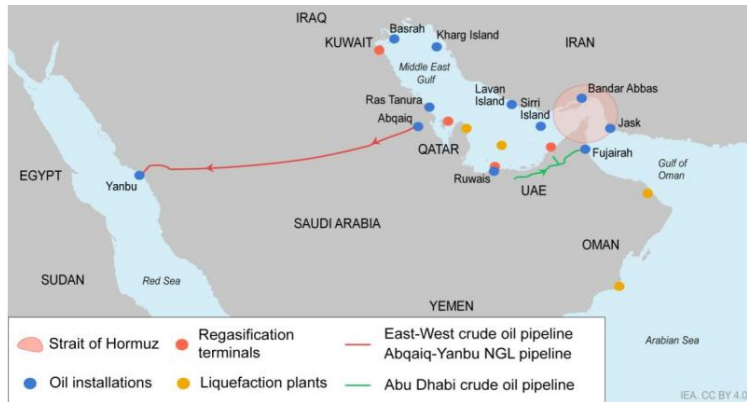
图：俄乌冲突后，俄罗斯与欧洲石油贸易航线



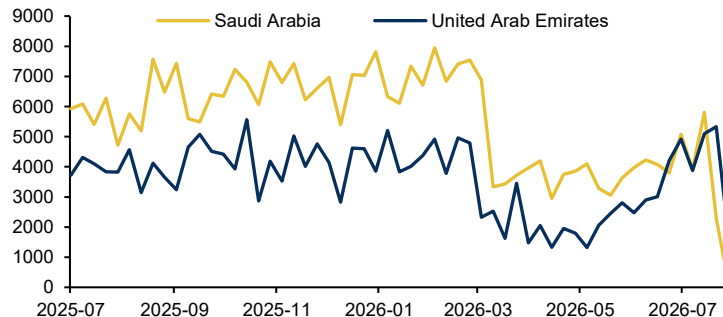
快变量：地缘冲突导致绕行，航距变长

- **2026年美以伊冲突，导致全球石油贸易航线重构 2.0。**霍尔木兹海峡的关闭引发石油的严重断供，原油进口需求逐渐转向大西洋市场。此时，美国投放战略原油储备和美洲国家原油增产，支撑美湾出货持续旺盛。而且由于美湾至亚洲的运距为中东至亚洲的2.6倍，大幅推升吨海里需求。

图：中东通过替代管带改道延布港出口



图：地缘冲突导致中东石油出口出现波动（千公吨/周）



图：7月23日凌晨沙特油轮Encelia被胡塞武装袭击



快变量：地缘冲突导致绕行，航距变长

□ 重申：我们认为，即使美伊冲突停火，中东石油贸易格局短期也难以重回冲突前；作为替代，美湾、南美及西非等长运距地区出货增加均能带动吨海里需求向上。

- 根据克拉克森预测：全球原油平均海运运距2026-2027年分别较美伊冲突前(2025年)分别拉长7.6%、5.4%；
- 全球成品油平均海运运距2026-2027年分别较美伊冲突前(2025年)分别拉长17.1%、16.6%。

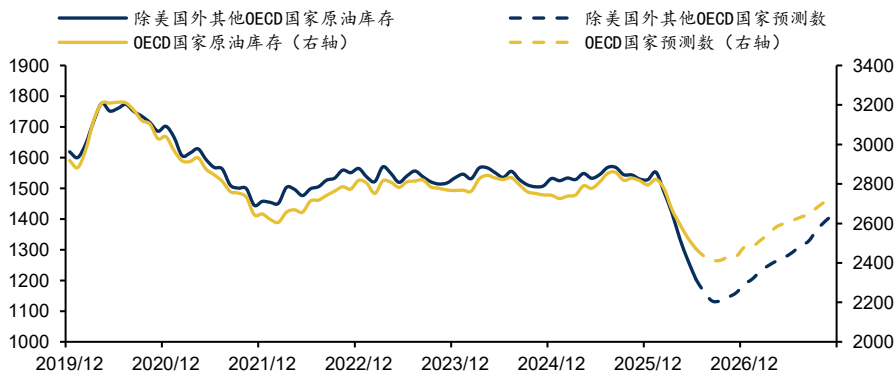
表：油运运距预测

	运量（百万吨）	周转量（十亿吨英里）	运距（英里）	同比	较美伊冲突前(2025年)
原油					
2023	1,965	10,472	5,328		3.5%
2024	1,943	10,649	5,482	2.9%	6.4%
2025	1,997	10,974	5,495	0.2%	6.7%
2026E	1,890	10,473	5,542	0.9%	7.6%
2027E	1,990	10,806	5,431	-2.0%	5.4%
成品油					
2023	1,074	3,431	3,194		5.6%
2024	1,070	3,678	3,436	7.6%	13.6%
2025	1,054	3,616	3,430	-0.2%	13.4%
2026E	992	3,512	3,541	3.2%	17.1%
2027E	1,051	3,705	3,526	-0.4%	16.6%

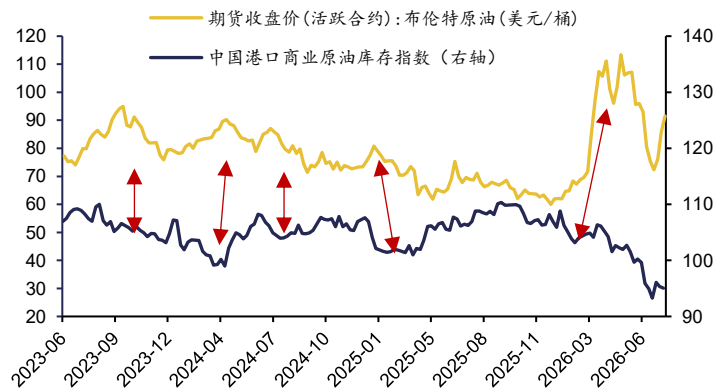
快变量：各国存在补库需求

- **需求端：中国及OECD国家库存处相对低位，有较大补库潜力。**中东供应的中断，导致各石油进口国库存快速下降。IEA月报显示，自美伊冲突爆发以来至3月底，海湾地区以外石油库存减少2.05亿桶，4月底减少3.78亿桶。在此基础上进行线性推演，至5月底海湾地区以外石油库存降幅或达5.51亿桶。若未来冲突缓和，全球开启补库进程，100-400万桶/天补库速度假设下，补库时间最短约138天，最长为1.5年。这有望在中短期维度内维持较强的原油进口补库需求。

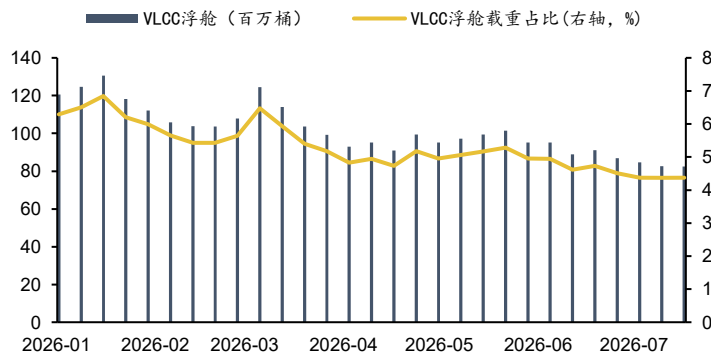
图：受危机影响，OECD国家正在消耗原油库存（百万桶）



图：历史原油库存与油价表现存在较为显著负相关性

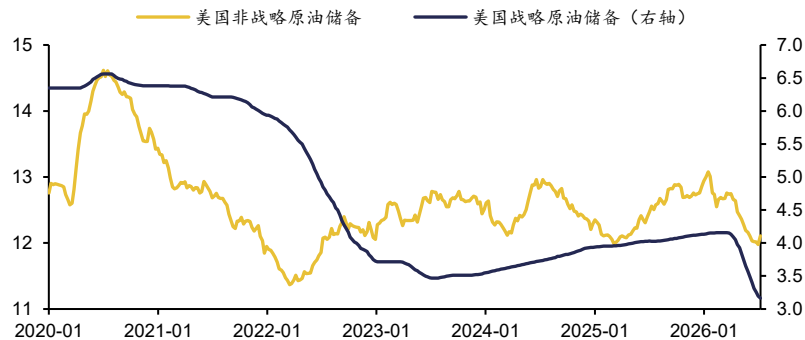


图：海上浮仓库存持续下降

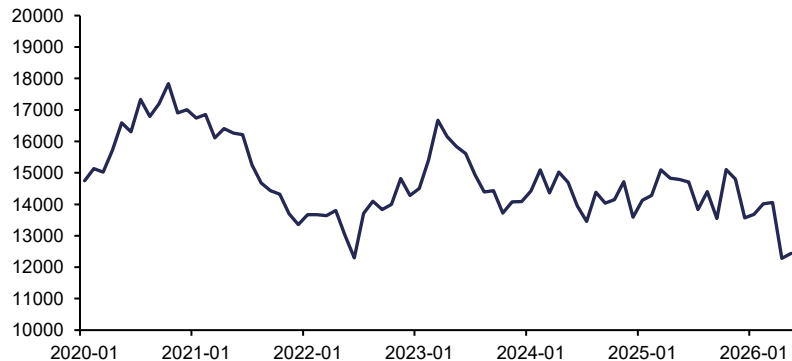


快变量：各国存在补库需求

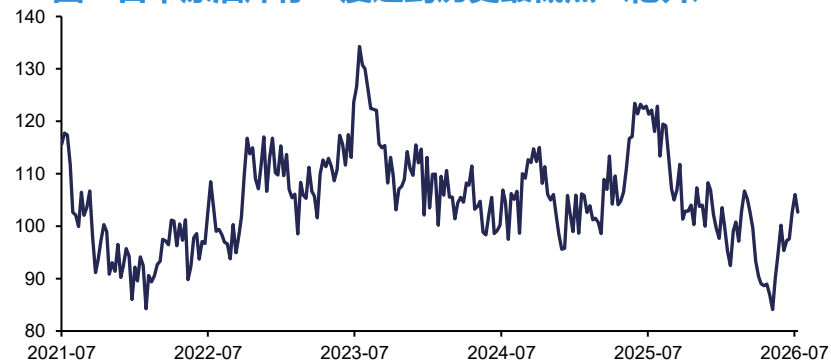
图：美国战略原油库存急剧减少，已达警戒水位（亿桶）



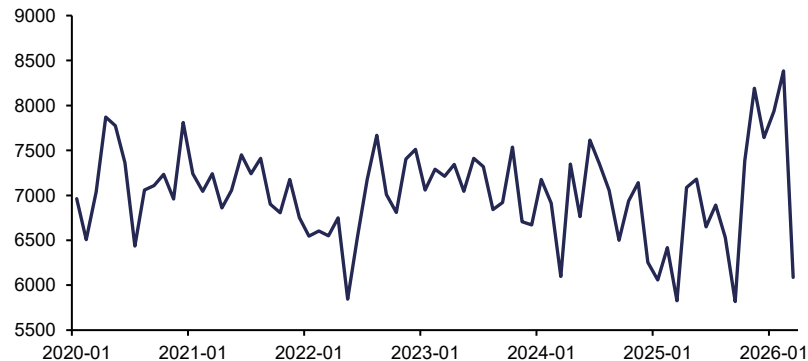
图：韩国原油库存处于历史低位（千公吨）



图：日本原油库存一度达到历史最低点（亿升）



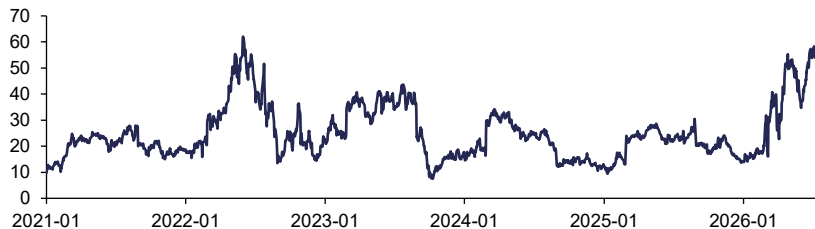
图：印度原油库存断崖下滑（千公吨）



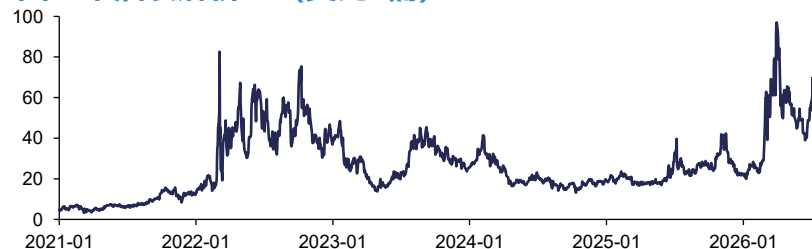
快变量：各国存在补库需求

➤ **消费端：表现平稳，潜在需要库存量支撑。**截至7月24日，汽油裂解价差54.39美元/桶；柴油裂解价差71.67美元/桶；截至7月22日，山东地炼开工率54.2%，截至7月23日，主营炼厂开工率74.9%，截至7月17日，美国炼厂开工率96.1%；整体处于略微承压但可控水平，需求端边际表现平稳。为保证消费端的稳定，各国的补库需求或将持续兑现。

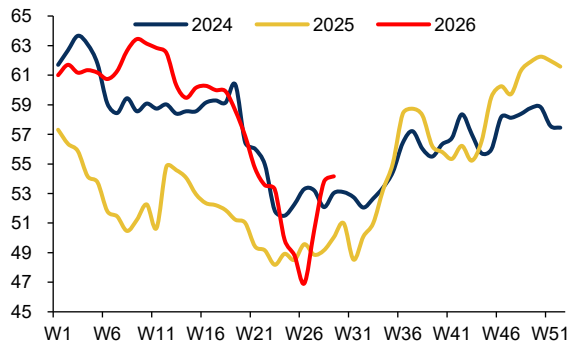
图：汽油裂解价差（美元/桶）



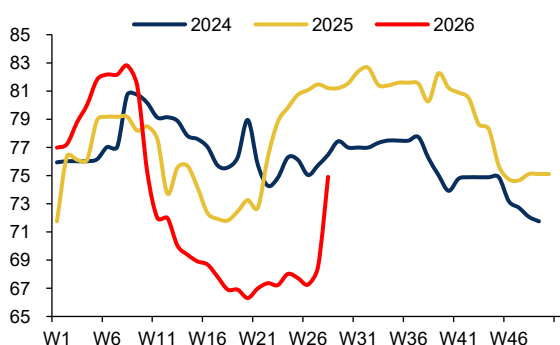
图：柴油裂解价差（美元/桶）



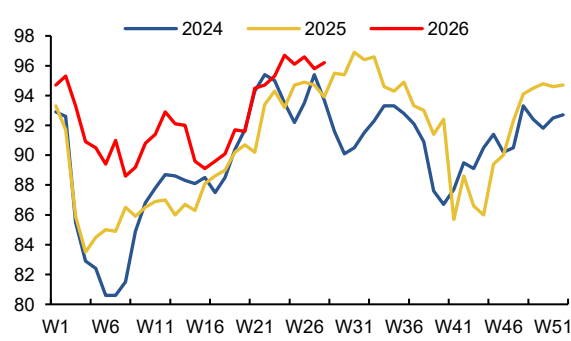
图：山东地炼开工率（%）



图：主营炼厂开工率（%）



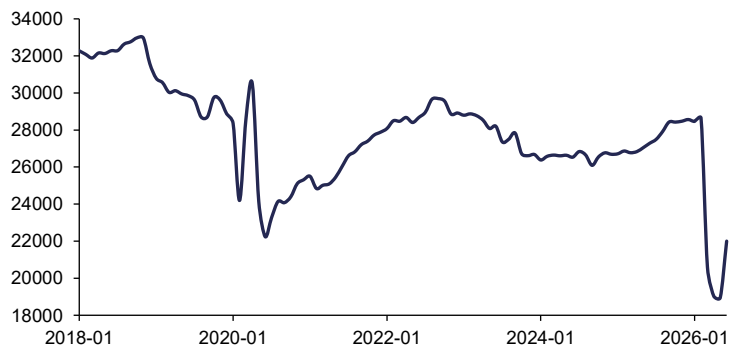
图：美国炼厂开工率（%）



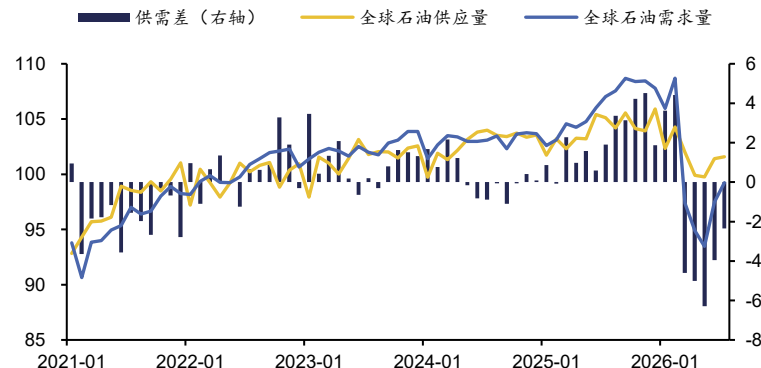
慢变量：上游原油增产

- **OPEC+逐步解除减产措施**：OPEC+已解除220万桶/日的减产措施，并在2025年10月-12月、2026年5月部分解除165万桶/日的减产措施；未来仍有303.3万桶/日的减产解除空间，相当于全球需求量约3%，有望持续支撑原油运输需求，但实际增产效果需待观察。
- **非OPEC+持续增产**：据EIA预测，2026年非OPEC+国家将增产120万桶/日，美国、巴西、圭亚那和加拿大将引领产量增长，推动油运吨海里需求提升。

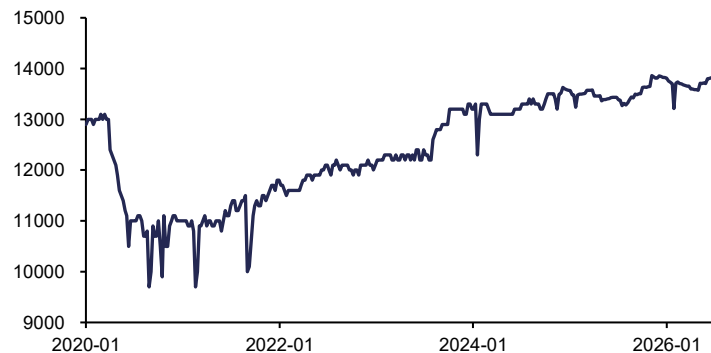
图：欧佩克原油产量尚未恢复至2022年水平（千桶/日）



图：地缘事件导致石油供不应求，预计仍偏紧（百万桶/天）



图：美国原油产量（千桶/日）



远期：中国、印度等新兴市场国家驱动全球石油需求

- OPEC、EIA分别预测2026年全球原油需求较2025年增加78、-122万桶/日，增速分别为0.7%/-1.2%。
- OPEC/EIA预测2026年中国石油需求较2025年增加12/-14万桶/日，变动比例分别为0.7%/-0.8%。OPEC预测印度石油需求较2025年增加9万桶/日，变动比例为1.6%。

表：OPEC对2026、2027年全球石油需求预测（百万桶/日）

	2025	2026	2027	2026增幅	2027增幅
美洲	25.43	25.67	25.77	0.9%	0.4%
美国	20.74	20.96	21.05	1.1%	0.4%
欧洲	14.43	13.34	13.44	-7.6%	0.7%
亚太	7.10	6.98	7.04	-1.7%	0.9%
OECD	45.95	45.99	46.26	0.1%	0.6%
中国	16.88	17.00	17.30	0.7%	1.8%
印度	5.65	5.74	6.10	1.6%	6.3%
其他亚洲	9.85	10.07	10.38	2.2%	3.1%
拉美	6.94	7.06	7.19	1.7%	1.8%
中东	8.82	8.78	9.10	-0.5%	3.6%
非洲	4.92	5.05	5.21	2.6%	3.2%
俄罗斯	4.01	4.05	4.10	1.0%	1.2%
其他欧亚	1.31	1.34	1.37	2.3%	2.2%
其他欧洲	0.83	0.85	0.87	2.4%	2.4%
非OECD	59.21	59.95	61.62	1.2%	2.8%
全球	105.16	105.94	107.88	0.7%	1.8%

表：EIA对2026、2027年全球石油需求预测（百万桶/日）

	2025	2026	2027	2026增幅	2027增幅
OECD	45.92	45.54	45.63	-0.8%	0.2%
美国	20.61	20.70	20.79	0.4%	0.4%
加拿大	2.48	2.49	2.47	0.4%	-0.8%
欧洲	13.44	13.28	13.27	-1.2%	-0.1%
日本	3.07	2.95	2.92	-3.9%	-1.0%
其他OECD	6.18	6.05	6.11	-2.1%	1.0%
非OECD	16.58	16.44	16.75	-0.8%	1.9%
欧陆	5.11	5.07	5.04	-0.8%	-0.6%
欧洲	0.8	0.8	0.8	0.0%	0.0%
中国	16.58	16.44	16.75	-0.8%	1.9%
其他亚洲	14.95	14.92	15.59	-0.2%	4.5%
其他非OECD	20.63	20	21	-3.1%	5.0%
全球	104.00	102.78	104.81	-1.2%	2.0%

原油、成品油运2026-2027年供需差预测

➤ 根据Clarksons 7月对原油/成品油供需差的预测：

原油：2026-2027年供需差分别-4.1%、-0.9%。

成品油：2026-2027年供需差分别为-8.0%、-1.5%

表：原油/成品油运输供需平衡表

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
原油轮						
需求量增速	6.5%	2.1%	-1.4%	3.1%	-5.4%	5.3%
吨海里增速	6.6%	5.6%	1.7%	3.1%	-4.6%	3.2%
供给增速	3.9%	5.0%	3.7%	0.3%	-0.5%	4.1%
供需差	2.7%	0.6%	-2.0%	2.8%	-4.1%	-0.9%
成品油轮						
需求量增速	5.1%	2.4%	-0.7%	-1.2%	-5.9%	6.0%
吨海里增速	6.7%	6.6%	7.2%	-1.7%	-2.9%	5.5%
供给增速	2.9%	2.7%	2.2%	1.4%	5.1%	7.0%
供需差	3.8%	3.8%	5.0%	-3.1%	-8.0%	-1.5%

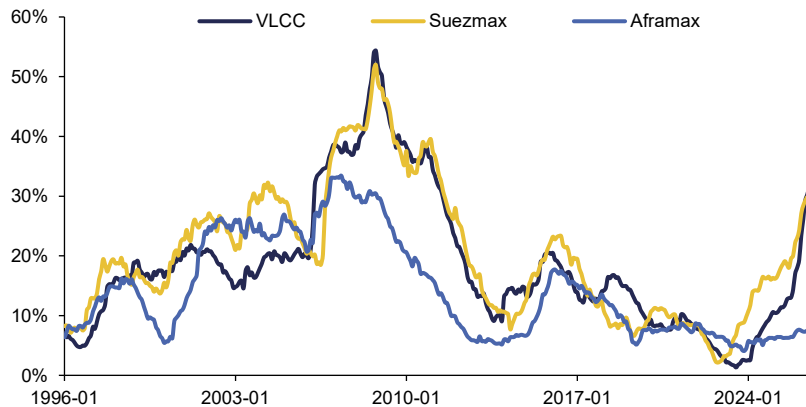
3

供给

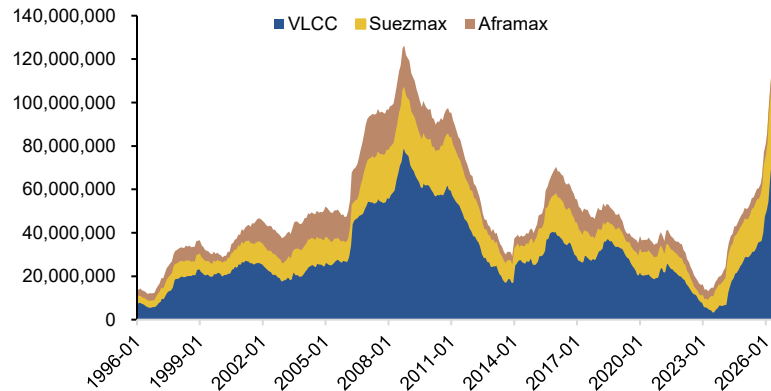
市场需求旺盛，新签订单大增

- **在手订单大幅增长：**在红海危机船只绕行运力紧张及前期旺季催化下，2024Q1-Q2和2025Q4-2026Q1新订单迎来集中签订，带动当前VLCC、苏伊士型船、阿芙拉船在手订单分别占比各自运力的31.8%/29.3%/7.2%，处于近年来的相对高位。受限于船坞产能紧张以及排期靠后，交付预计集中于2027-2029年。截至2026年7月，当前油轮船队在手订单与运力之比为24.8%，环比上月增加0.3pct，处于2015年以来的历史新高位置。

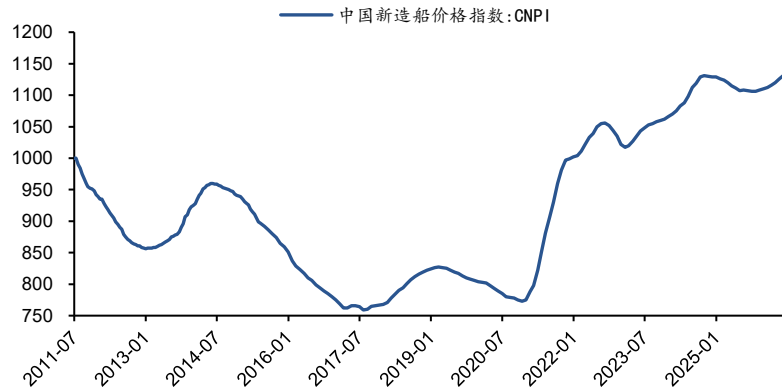
图：原油轮在手订单与运力之比



图：新签订单 (DWT)



图：新船价格创近十五年新高

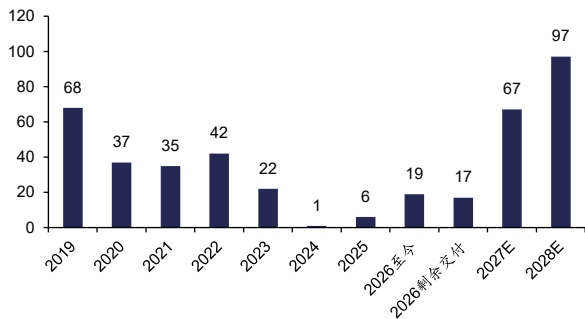


未来两年原油轮新船进入集中交付期

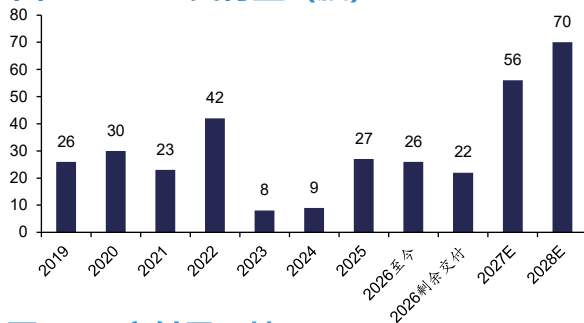
➤ 受限于**船坞产能紧张以及排期靠后**，交付预计集中于2027-2028年。

- 2026-2027年：VLCC预计分别交付67、97艘，Suezmax预计分别交付56、70艘，Aframax预计分别交付84、76艘；
- LR2预计分别交付84、76艘，LR1预计分别交付28、18艘，MR预计分别交付183、129艘。

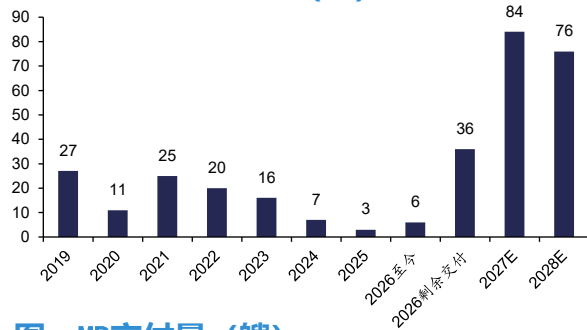
图：VLCC交付量（艘）



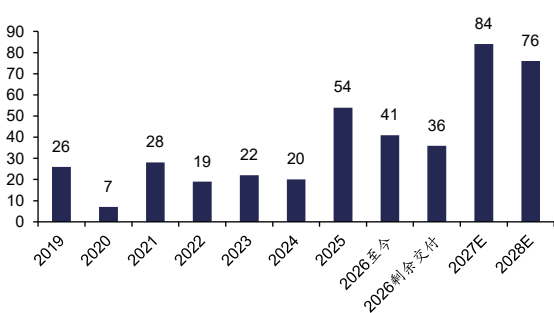
图：Suezmax交付量（艘）



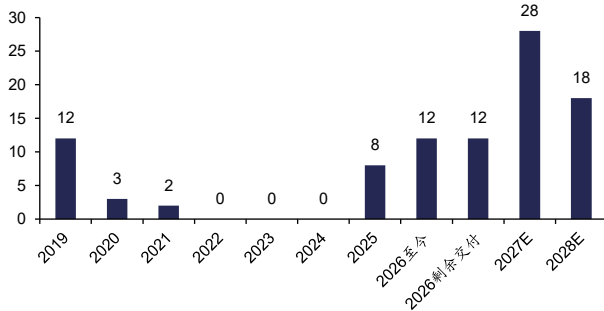
图：Aframax交付量（艘）



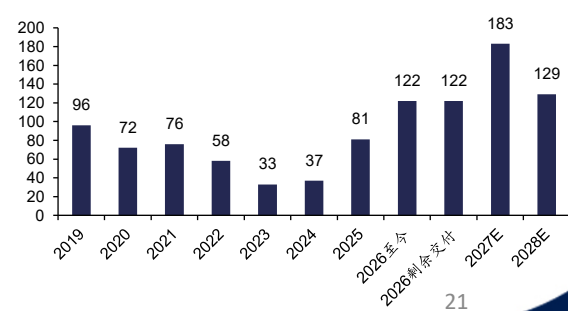
图：LR2交付量（艘）



图：LR1交付量（艘）



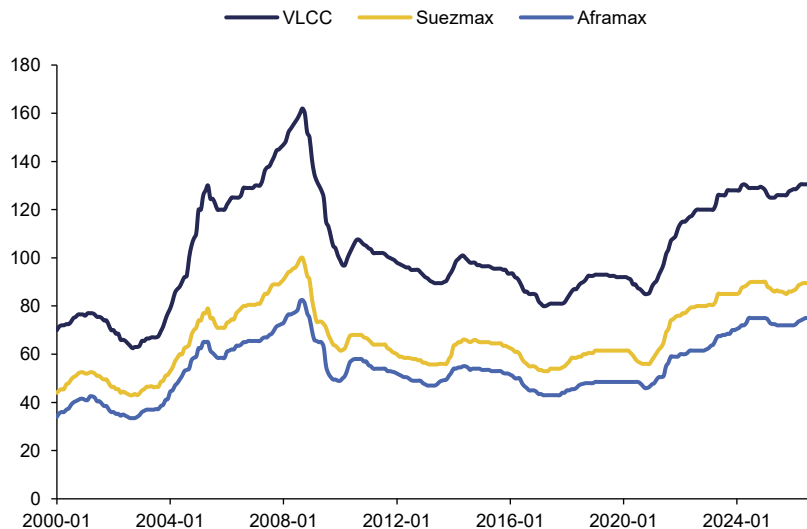
图：MR交付量（艘）



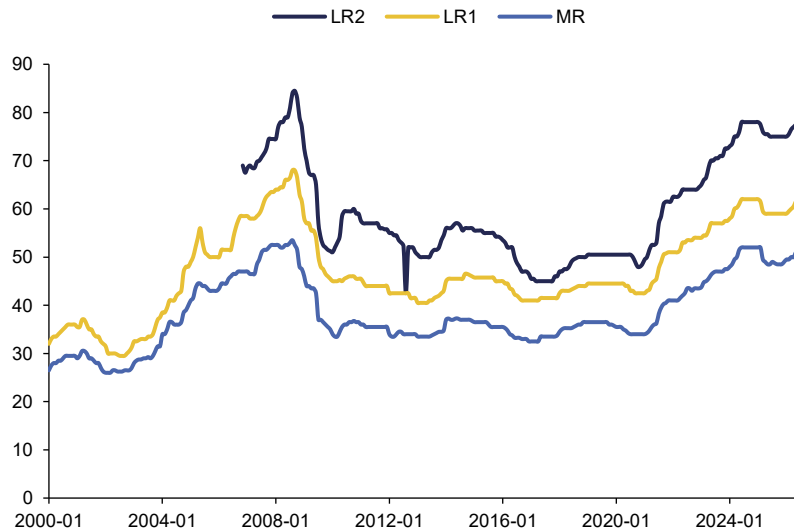
新船价格持续上涨，处2009年下半年以来的高位

- 截至2026年7月：
- VLCC/Suez/Afra新船价格分别为1.31、0.90、0.75亿美元，较2024年1月上漲2%、5%、6%；
- LR2、LR1、MR新船价格分别0.78、0.62、0.52亿美元，较2024年1月上漲7%、6%、7%。

图：原油轮新船价格（百万美元/艘）

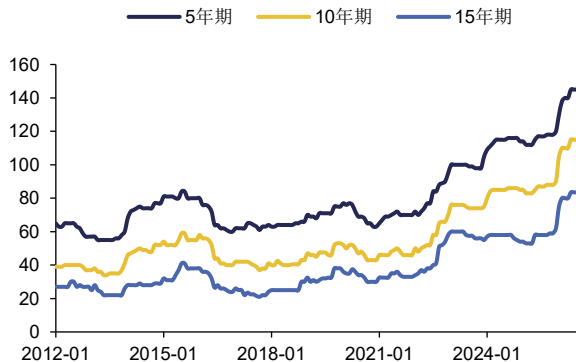


图：成品油轮新船价格（百万美元/艘）

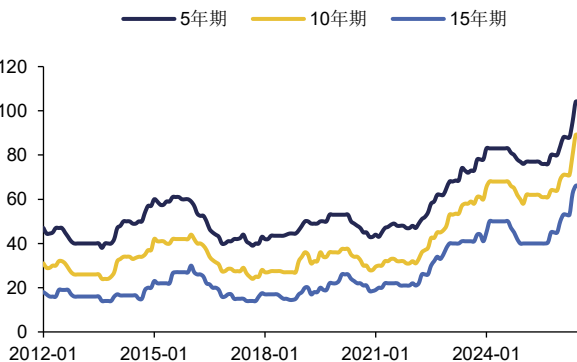


二手船价格持续走高，反映船东积极预期

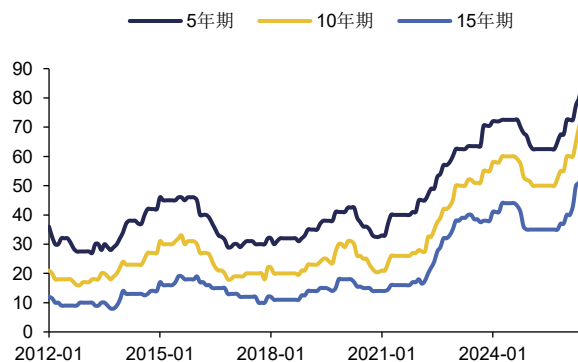
图：VLCC二手船价格（百万美元/艘）



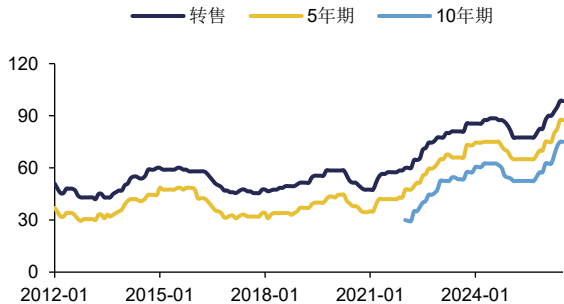
图：Suezmax二手船价格（百万美元/艘）



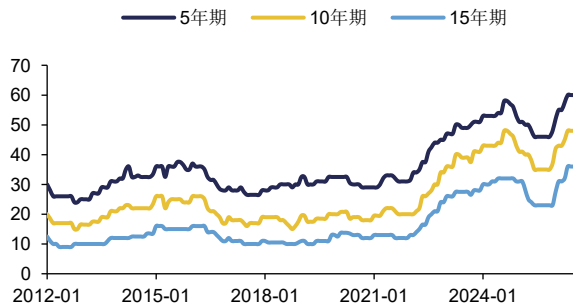
图：Aframax二手船价格（百万美元/艘）



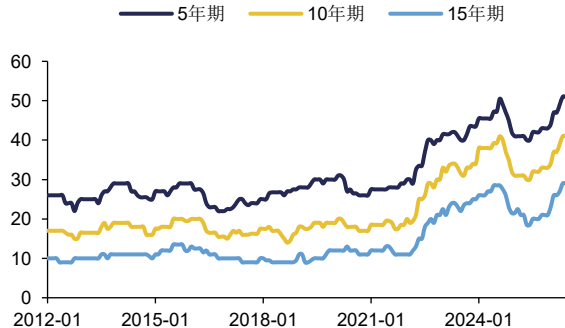
图：LR2二手船价格（百万美元/艘）



图：LR1二手船价格（百万美元/艘）



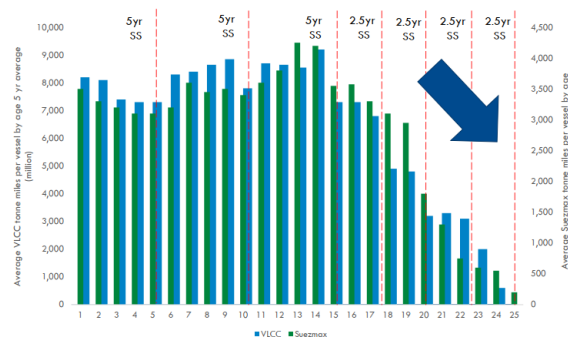
图：MR二手船价格（百万美元/艘）



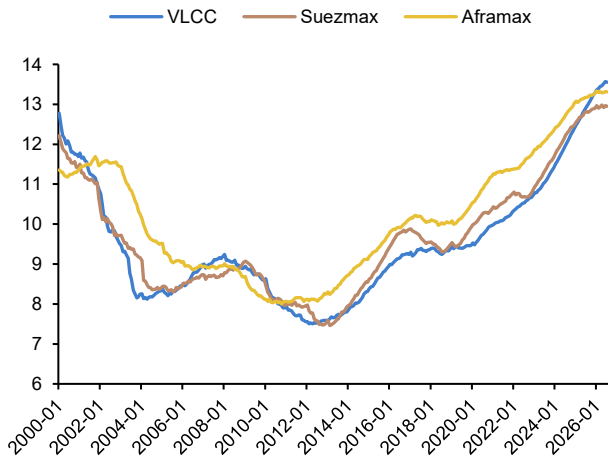
市场有效供给下滑，船舶老龄化严重

- **当前原油轮老龄化严重：**原油油轮/VLCC20岁以上船舶分别占比22.9%/21.1%，未来几年是2009年-2012年交付船舶集中加速老龄化时期，拆船压力加剧。近期在手订单疾速增长或可缓解该潜在威胁。
- **有效供给下滑：**1) VLCC多用于远洋跨区域航线，15年以上的VLCC产能利用率会下滑20%（较船龄15年以内的船），一旦迈过20年，产能利用率会进一步下滑。大型石油公司对船龄要求较高，老船很难获得航次合同，未拆解也变相退出了市场；2) VLCC在过了15岁后，特检频率由5年缩短至2.5年。

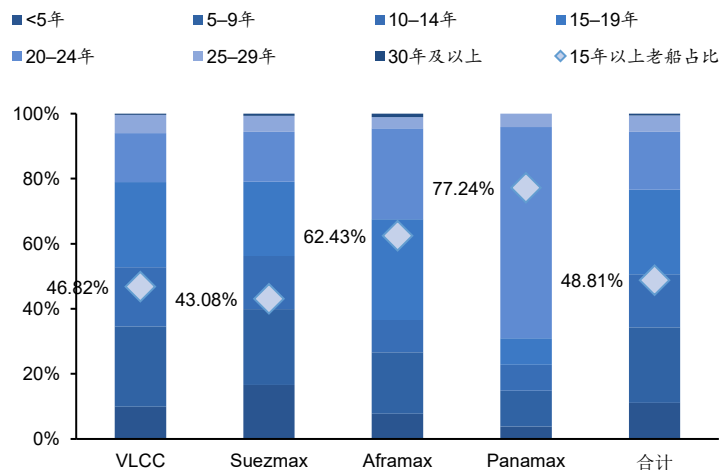
图：老旧油轮产能利用率下滑



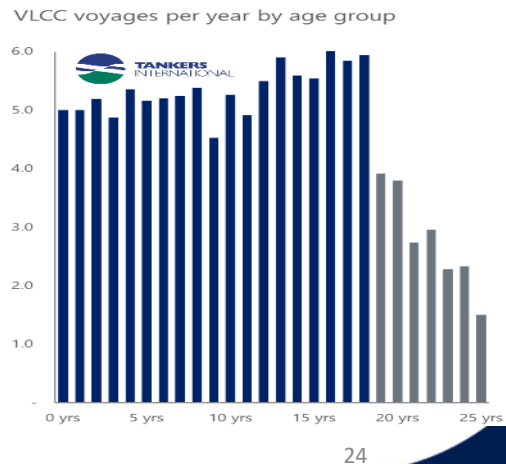
图：原油轮平均船龄持续攀升至历史高位（年）



图：船龄分布（截至2026年7月24日，载重吨口径）



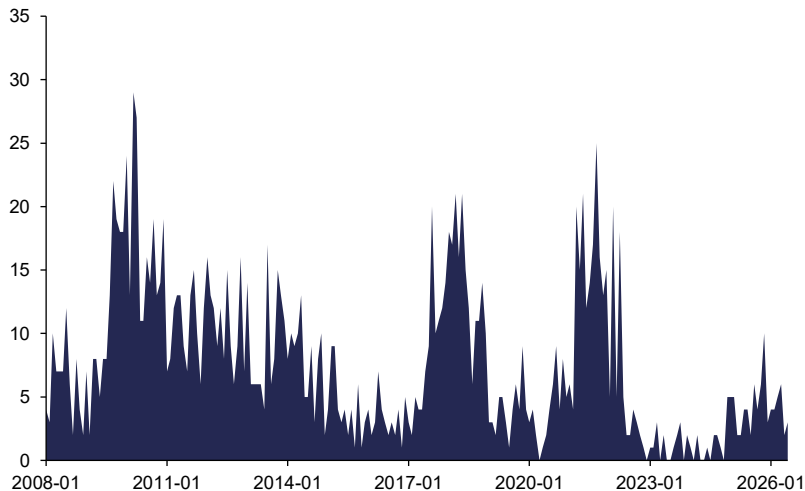
图：老旧油轮周转次数下滑



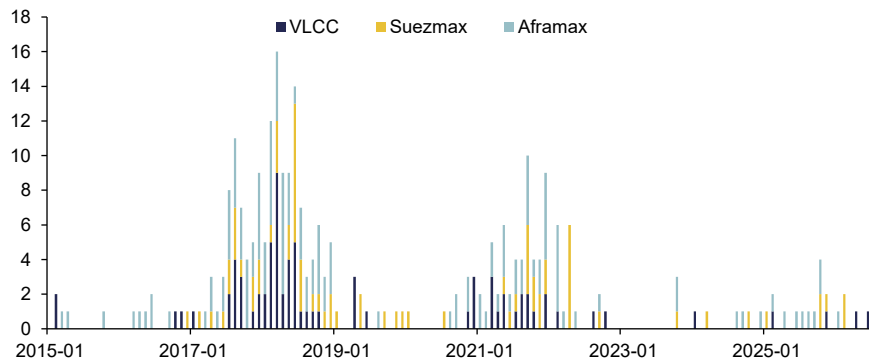
市场有效供给下滑，船舶老龄化严重

- 2026年6月全行业全行业拆船3艘，其中包括1艘VLCC。我们认为，当下局势反复，船舶市场景气，导致拆船不及预期。

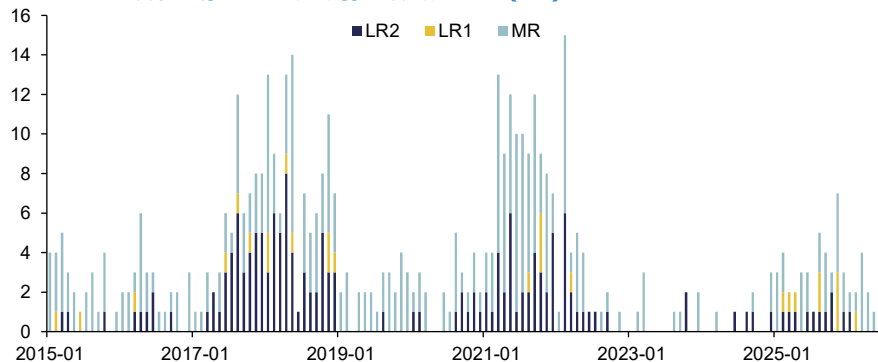
图：全行业油轮拆解量偏低（艘）



图：原油轮主要船型拆解量（艘）



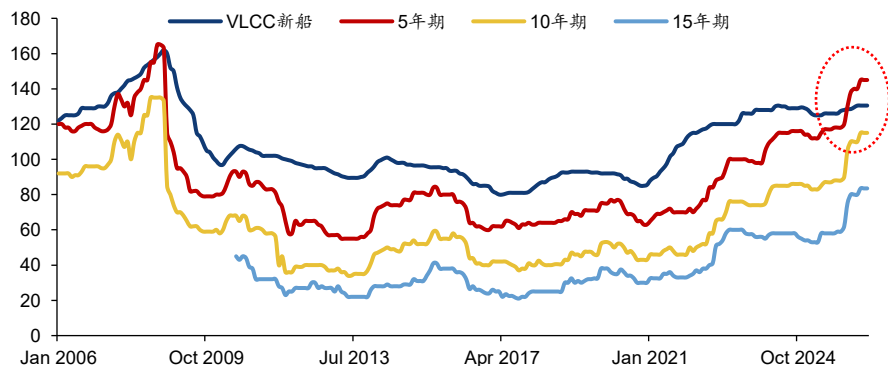
图：成品油轮主要船型拆解量（艘）



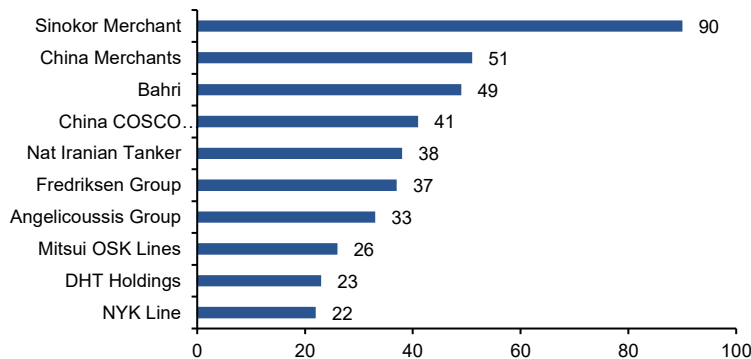
寡头控盘叠加制裁加码，加剧供给紧张

- **二手船价走高：**买家愿意支付巨额溢价购买旧船，获取即期运力抢占货运订单，导致船舶价格出现倒挂，表明当前市场运力供给趋于紧张。
- **长锦商船控盘，寡头定价：**2025年11月-2026年2月，通过频繁租购船囤运力，长锦商船将通过自有及期租方式控制130艘VLCC（包括船舶交付和重新交付以及现有TC延期等各种假设），占当前运营中VLCC船队的17%（含影子船队）。全球前十大VLCC船东共控制404艘船舶合计占全球船队规模的42%，行业集中度空前提高，供给端被人为锁住，运价利润中枢抬升。
- **受制裁原油轮占比快速提升：**影子/制裁船队效率低，供给或减少。

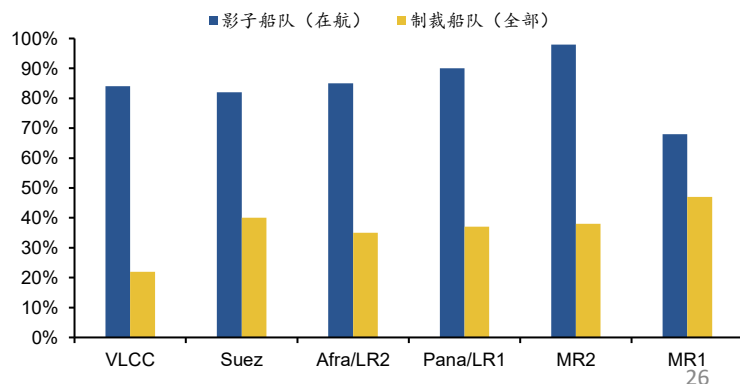
图：VLCC船价出现倒挂（百万美元/艘）



图：全球VLCC运营商船只数量排行榜前十



图：冲突发生以来影子/制裁船队效率损失率(%)



4 投资建议

- **选股思路：**在手订单处历史低位，供给刚性确定，全球补库提供需求端支撑，中国、印度等亚太新兴国家的需求增量驱动油运需求向上。美伊冲突后全球石油贸易重构带动运距显著拉长，美湾、南美及西非等长运距地区出货增加，有望进一步带动吨海里需求向上。
- **投资建议：**我们继续看好油运景气周期的演绎，推荐中远海能。

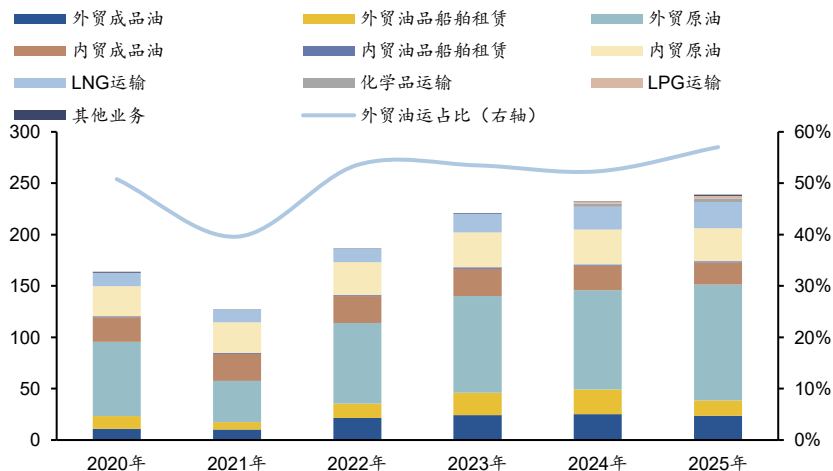
表：A股油运公司估值表（单位：元，截至2026年7月23日）

证券简称	股票代码	收盘价	EPS			PE		
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
中远海能	600026.SH	16.01	0.74	2.13	2.11	21.7	7.5	7.6

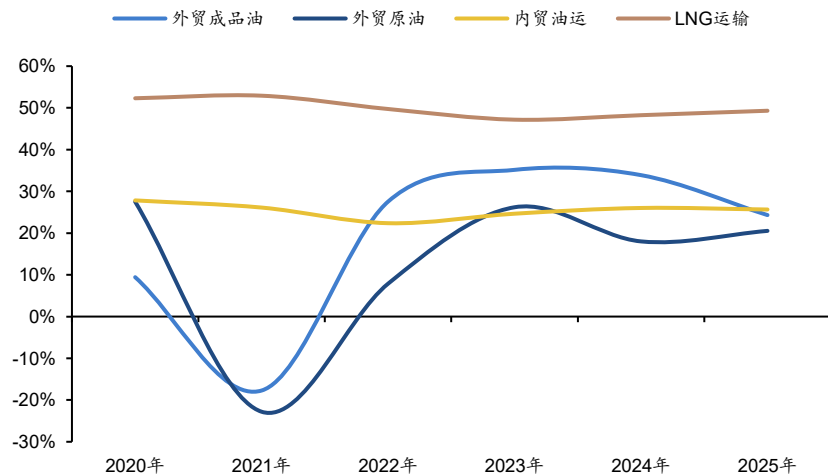
中远海能：全球油运龙头，外贸油运贡献弹性

- **油轮运输是公司核心业务**：近十年油运营收占比长期超八成，其中外贸原油及成品油运业务周期属性更强，波动大；而内贸油运和LNG运输业务则相对稳定，起到业绩安全垫作用。
- 公司7月11日发布半年度业绩预增公告，预期经营向好：公司7月11日发布半年度业绩预增公告，预期经营向好：公司预计归母净利润约45亿元，同比+141%；扣非归母净利润约44亿元，同比+148%。

图：各业务营收（亿元）



图：部分业务毛利率



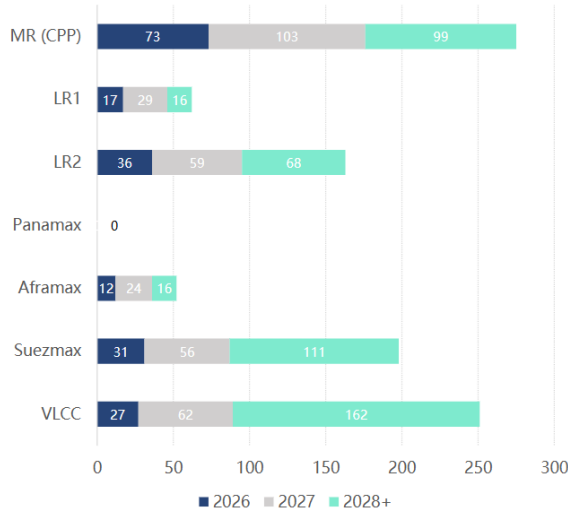
VLCC船舶老龄化较为严重，新订单量无法满足船队更新需求

- **现有订单不足以满足老旧船舶退出的需求。**到2030年，20岁以上VLCC数量为440艘，但现有订单截止到2030年的交付数量仅274艘，尚有166艘的供给缺口。
- 同时，短期需要注意的是，2026、2027年交付量达到了**25艘和62艘**，订单/船队比例为9.5%，短期交付量较大或将对运价形成一定的抑制。

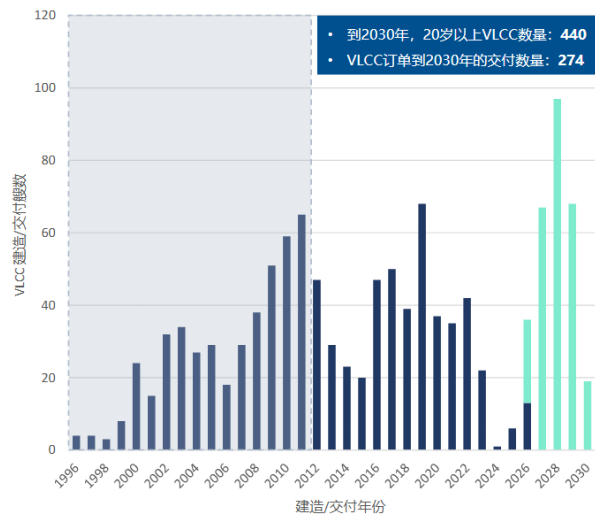
新船订单相比老旧船舶、制裁船舶，数量较为有限¹

全球船队概况 ¹	VLCC	Suezmax	Aframax	Panamax	LR2	LR1	MR (CPP)
船舶总数	916	686	696	75	538	386	1,876
15岁以上	402 44%	277 40%	420 60%	56 75%	176 33%	264 68%	901 48%
20岁以上	184 20%	135 20%	210 30%	43 57%	50 9%	84 22%	342 18%
新船订单	251 27.3%	198 28.0%	52 7.5%	-	163 30.3%	62 16.1%	275 14.7%
受制裁	165 18%	118 17%	245 35%	-	79 15%	51 13%	146 8%

新建油轮交付计划²



当前订单量无法满足潜在的船队更新需求²



市场板块	船型	每1万美元/天的TCE变化所带来的边际收益 ¹
原油运输	超大型油轮	95,166
	苏伊士	5,046
	阿芙拉	22,650
	巴拿马	2,523
	灵便型	7,304
成品油运输	LR2	18,994
	LR1	31,087
	灵便型	10,356

- 1、全球石油消费恢复不及预期，导致油运需求下降
- 2、地缘政治风险
- 3、测算偏差风险等

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。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题